

**ARACI KURUMLARIN  
KONSOLİDE MALİ  
TABLOLARI ve  
PERFORMANS  
GÖSTERGELERİ**

## ARACI KURUMLARIN KONSOLİDE MALİ TABLOLARI VE PERFORMANS GÖSTERGELERİ

**Aracı kurumlar dört ayrı sistemde ve formatta mali tablo hazırlamaktadırlar.**

Sermaye Piyasası Kurulu 2003 yılı içinde yayınladığı bir tebliğle aracı kurumların mali tablo yayınlama yükümlülüklerini yeniden düzenlemiştir. Buna göre aracı kurumlar 31.12.2003 tarihli mali tablolarını Enflasyon Muhasebesi veya Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına (UFRS) göre hazırlayabilmektedirler. Aracı kurumun iştirak ve bağlı ortaklıkları gerekli koşulları sağlıyorsa konsolide mali tablolar da hazırlanabilmektedir. Dolayısıyla sektörde dört farklı sistemde ve formatta mali tablo hazırlanmaktadır.

**Kıyaslama açısından Birliğimiz Tarihi Maliyet esasına göre mali tabloları konsolide etmiştir.**

Öte yandan, 31.12.2003 bu standartların uygulanması için ilk yıl olduğundan mali tabloların tamamının geçmiş yıllarla beraber yayınlanması yükümlülüğü de bulunmamaktadır. Doğal olarak bu koşullar, sektörün bir bütün olarak mali analizinin ortaya konulmasını ve yıllar itibarı ile karşılaştırma yapılabilmesini zorlaştırmaktadır. Bu sebeple Birliğimiz, aracı kurumların Seri:XI No:1 tebliğinde esasları çizilen Tarihi Maliyet esasına göre hazırlanmış mali tablolarını konsolide etmiştir. Tarihi Maliyet esasına göre hazırlanan mali tablolar tüm aracı kurumlarda aynı esaslar doğrultusunda hazırlandığından konsolidasyonunda ve geçmiş yıllarla kıyaslanmasında bir sorun bulunmamaktadır.

**2002 yılı için 118, 2003 yılı için 116 kurumun mali verileri konsolide edilmiştir.**

Bu bölümün sonunda yer alan sektörün mali tabloları, aracı kurumların 2002 ve 2003 yıllarında Tarihi Maliyet esasına göre hazırlanmış ve bağımsız denetimden geçmiş finansal verileri konsolide edilerek oluşturulmuştur. 2002 yılı için 118, 2003 yılı için 116 aracı kurumun mali verileri konsolide edilmiştir. Konsolide mali tablolar sektörde faaliyet gösteren aracı kurum sayısındaki azalmayı da yansıtmaktadır.

**Analizlerde reel değişim dikkate alınmıştır.**

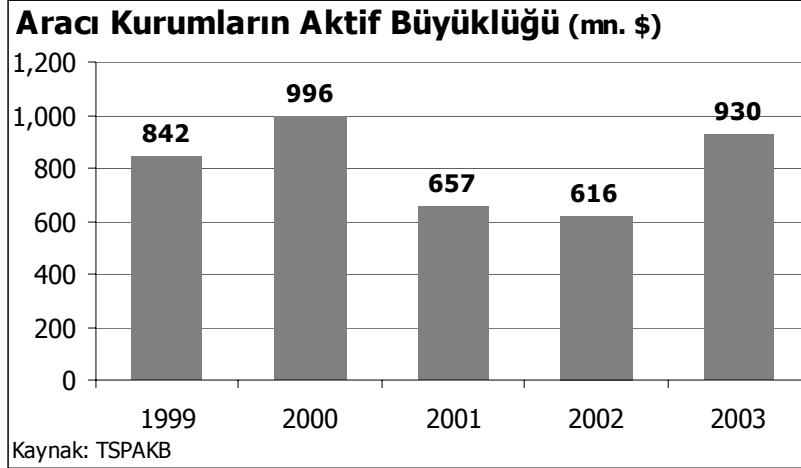
Önceki sayılarımızdaki analizlerde TL bazındaki büyüklüklerin yanı sıra ABD\$'ı karşılığı veriler de gösterge olarak kullanılmaktaydı. Fakat TL/\$ kurundaki dalgalanmalar dolar bazındaki analizleri önemli ölçüde etkilemeye başlamıştır.

2003 yılında ortalama TL/\$ kuru %1 düşmüşken, yıl sonu kurları baz alındığında TL/\$ kurundaki düşüş %15 olarak hesaplanmaktadır. Bu nedenle, bu bölümdeki analizlerde TL baz alınacaktır. Gerekli yerlerde dolar bazındaki büyüklükler gösterge olarak verilmekle beraber, ağırlıklı olarak reel değişim hesapları dikkate alınacaktır. Reel değişim hesabında 2003 yılı TÜFE artış oranı %18,4 olarak kullanılmıştır.

## KONSOLİDE BİLANÇO ANALİZİ

Aracı kurumların toplam aktif büyüklüğü 2003 yılında %28 artışla (reel olarak %8,4) 1,01 katrilyon TL'den 1,29 katrilyon TL'ye çıkmıştır. Dolar bazında aktif toplamı ise %51 artışla 616 milyon \$'dan 930 milyon \$'a yükselmiştir.

**Aktifler reel olarak %8,4 büyümüştür.**



Dönen Varlıklar reel olarak %9,5 artışla aktiflerden daha hızlı büyümüştür. Pasifte Kısa Vadeli Borçlar kalemindeki artış dikkat çekmektedir.

Aracı Kurum Sektörü Özet Mali Tabloları			Reel
Bilanço (myr. TL)	31.12.2002	31.12.2003	Değişim
Dönen Varlıklar	703,653	911,921	9.5%
Duran Varlıklar	306,036	383,401	5.8%
<b>Aktif Toplamı</b>	<b>1,009,689</b>	<b>1,295,322</b>	<b>8.4%</b>
Kısa Vadeli Borçlar	266,514	372,852	18.2%
Uzun Vadeli Borçlar	23,528	26,900	-3.4%
Özsermaye	719,647	895,570	5.1%
<b>Pasif Toplamı</b>	<b>1,009,689</b>	<b>1,295,322</b>	<b>8.4%</b>

Kaynak: TSPAKB

2003 yılında sektörün bilanço yapısındaki değişiklikler aşağıdaki tabloda daha açık olarak görülmektedir. Bilançonun aktif yapısında önemli bir değişiklik görülmemektedir. Dönen Varlıkların toplam aktifler içindeki payı %70 civarında seyretmektedir. Sektör likit bilanço yapısını korumaktadır.

**Dönen Varlıkların aktifteki payı %70 civarında seyretmektedir.**

Aracı Kurum Sektörünün Bilanço Yapısı		
	31.12.2002	31.12.2003
Dönen Varlıklar	69.69%	70.40%
Duran Varlıklar	30.31%	29.60%
<b>Aktif Toplamı</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>
Kısa Vadeli Borçlar	26.40%	28.78%
Uzun Vadeli Borçlar	2.33%	2.08%
Özsermaye	71.27%	69.14%
<b>Pasif Toplamı</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>

Kaynak: TSPAKB

**Özsermayenin bilançodaki payı da %70'lerdedir.**

Pasif tarafında ilk bakışta Kısa Vadeli Borçların payındaki artış dikkat çekmektedir. Pasifin en önemli grubu olan Özsermayenin payı %70'ler seviyesinde devam etmektedir.

Özetle, konsolide bilançodan, genel hatları ile aracı kurumların oldukça likit, borçsuz ve güçlü özsermayeye sahip bir mali yapıda oldukları gözlenmektedir.

### **Aktifler**

**Aracı kurumlar 41 milyon \$'lık hisse senedi, 177 milyon \$'lık da hazine bonosu portföyüne sahiptir.**

Bilançonun aktif tarafında likit yapının korunduğu görülmektedir. Hazır Değerler kalemi 160 trilyon TL'den 157 trilyon TL'ye küçük bir gerileme göstermiştir. Buna karşın Menkul Kıymetler hesabı %26 artışla 246 trilyon TL'den 310 trilyon TL'ye çıkmıştır. Menkul Kıymetler hesabının 247 trilyon TL'si (177,2 milyon \$) Hazine Bonosu ve Devlet Tahvilinden oluşmakta iken hisse senedi portföylerinin değeri 57 trilyon TL'dir (41,3 milyon \$).

Kısa Vadeli Ticari Alacaklar hesabında önemli bir artış gözlenmektedir. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar %60 artarak 210 trilyon TL'den 335 trilyon TL'ye çıkmıştır. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar altında iki önemli hesap, Alıcılar ve Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar hesabıdır.

**Alıcılar hesabı takas işlemlerini takip için kullanılmaktadır.**

Alıcılar hesabı, ağırlıklı olarak menkul kıymet satışları karşılığı Takasbank'tan olan alacakları ve müşterilerden alınıp Takasbank'a geçecek olan bakiyeleri göstermektedir. Kısaca takas işlemlerini takip hesabıdır. Fakat, Alıcılar hesabının tamamı takasla ilgili değildir. Bazı aracı kurumlar kredili müşterilerinden olan alacakları da bu hesap altında takip etmektedirler. Alıcılar hesabı %69 artışla 141 trilyon TL'den 238 trilyon TL'ye çıkmıştır.

Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar hesabı ise ağırlıklı olarak müşterilere açılan hisse senedi kredilerini göstermektedir. Bu hesap da %35 artışla 84 trilyon TL'den 113 trilyon TL'ye çıkmıştır.

**Müşteri kredileri bilançoda açıkça görülmemektedir.**

Hisse senedi kredileri ile ilgili verileri mali tablolardan açıkça izlemek mümkün olmadığı için Birliğimiz bu verileri ayrıca toplamaktadır. Buna göre ulaşılan özet sonuçlar tabloda sunulmaktadır. Verilerin daha detaylı analizi, "Aracı Kuruluşlar" bölümünde ele alınmaktadır.

<b>Kredili İşlemler</b>	<b>Reel</b>		
	<b>31.12.2002</b>	<b>31.12.2003</b>	<b>Değişim</b>
Kredi Kullanan Müşteri Sayısı	9,779	9,709	-0.7%
Kredi Hacmi (myr. TL)	104,397	185,724	50.3%

Kaynak: TSPAKB

Sektördeki hisse senedi kredisi verileri, 2003 döneminde kredi talebinin önemli ölçüde arttığını göstermektedir. 2003 sonu

itibarı ile aracı kurumlardan hisse senedi kredisi kullanan yatırımcı sayısı küçük bir düşüş göstermiş olsa da, kullanılan kredi tutarı nominal olarak %78 (reel olarak %50) artışla 186 trilyon TL'ye yükselmiştir.

***Müşterilere kullandırılan krediler reel olarak %50 artmıştır.***

Bilançonun aktif tarafında önemli boyuttaki bir diğer hesap ise aracı kurumların İMKB Para Piyasasından olan alacaklarını gösteren Kısa Vadeli Diğer Alacaklar hesabıdır. Bu rakam %21 artışla 43 trilyon TL'den 52 trilyon TL'ye çıkmıştır.

***Para piyasasından alacaklar reel olarak %2 artmıştır.***

Bilanço içindeki ağırlığı %30'larda olan Duran Varlıklar hesabı altında iki önemli hesap bulunmaktadır; Finansal Duran Varlıklar ve Maddi Duran Varlıklar. Finansal Duran Varlıklar %30 artarak 201 trilyon TL'den 261 trilyon TL'ye çıkmıştır. Finansal Duran Varlıkların en önemli alt hesabı olan Bağlı Menkul Kıymetler hesabındaki artış %35 olarak gerçekleşmiştir. Bağlı Menkul Kıymetler hesabı, aracı kurumların çeşitli kurumlarda teminat olarak bulundukları veya bloke menkul kıymetlerini göstermektedir.

***Bağlı Menkul Kıymetlerdeki reel artış %14 olmuştur.***

2003 yılında Yeniden Değerleme Değer Artış Oranının %28,5 olarak belirlenmesine rağmen aracı kurumların Maddi Duran Varlıkları nominal olarak sadece %13 artmış, reel olarak %5 gerilemiştir. Bu durum, maddi duran varlık yatırımı olmayan sektörde amortismanların artışından kaynaklanmaktadır. Binalar, Makine, Tesis ve Cihazlar ile Taşıt Araç ve Gereçleri hesapları %21 civarında artarken, Birikmiş Amortismanlar %29 artış göstermiştir.

***Maddi Duran Varlıklar reel olarak %5 gerilemiştir.***

## **Pasifler**

Bilançodaki payı %30'lara yaklaşan Kısa Vadeli Borçlardaki artış ağırlıklı olarak Ticari Borçlardan kaynaklanmaktadır. Ticari Borçlar 2003 yılında %82 artışla 101 trilyon TL'den 183 trilyon TL'ye çıkmıştır. Ticari Borçlar hesabı altında iki önemli kalemler vardır; Satıcılar hesabı ve Diğer Ticari Borçlar.

Satıcılar hesabı menkul kıymet alımları karşılığı Takasbank'a olan borçları ve Takasbank'tan alınıp müşteri hesaplarına geçecek olan bakiyeleri göstermektedir. Satıcılar kalemi %68 artışla 29 trilyon TL'den 49 trilyon TL'ye çıkmıştır. Bu hesap, takas işlemlerinin takibi için kullanıldığından borçlanma hesabı olarak yorumlanmamalıdır.

***Satıcılar hesabı takas işlemlerini takip etmek için kullanılmaktadır.***

Diğer Ticari Borçlar Hesabı ise ağırlıklı olarak İMKB Para Piyasasından yapılan borçlanmayı ifade etmektedir. Bu hesap ise %98 artışla 61 trilyon TL'den 121 trilyon TL'ye çıkmıştır.

***Para piyasasından borçlanma reel olarak %68 artmıştır.***

Para piyasasından yapılan borçlanmaya ek olarak Finansal Borçlara da değinmek gerekmektedir. Aracı kurumların Kısa Vadeli Finansal Borçları %12 gerileyerek 53 trilyon TL'den 47

trilyon TL'ye düşmüştür. Düşüş ağırlıklı olarak Kısa Vadeli Banka Kredilerindeki azalmadan kaynaklanmaktadır.

**Aracı kurumların kısa vadeli borçlanmaları artmıştır.**

İMKB Para Piyasasından yapılan borçlanmayla Kısa Vadeli Finansal Borçlar bir arada değerlendirildiğinde, sonuç olarak aracı kurumların 2003 sonu itibarı ile kısa vadeli borçlanmalarını artırdıkları görülmektedir.

Uzun Vadeli Borçlar altındaki en önemli kalem ise Kıdem Tazminatı Karşılıklarıdır. Sektörün kıdem tazminatı karşılıkları 20 trilyon TL'den 23 trilyon TL'ye çıkmıştır. Personel başına ortalama kıdem tazminatı ise %27 artışla 3 milyar TL'den 3,84 milyar TL'ye çıkmıştır.

**Çalışan başına ortalama kıdem tazminatı karşılığı %27 artmıştır.**

2003 yılında kıdem tazminatı tavanı %10,3 oranında artmıştır. Buna rağmen sektörde personel başına kıdem tazminatı karşılığının %27 oranında artması ilk bakışta şaşırtıcı görünmektedir. Fakat, bu durumu sektörün personel yapısındaki değişimle beraber değerlendirmek gerekmektedir. Sektördeki personelin yaş ve iş tecrübesi dağılımı ile ilgili rakamlar 2003 yılında sektörden çıkışların ağırlıklı olarak genç ve düşük tecrübeli çalışanlardan olduğuna işaret etmektedir. Dolayısıyla sektörde iş tecrübesi nispeten daha yüksek bir kesim kalmıştır. Bu sebeple kişi başına ortalama kıdem tazminatı artmıştır.

Pasifin en önemli grubu olan Özsermayenin bilanço içindeki payı %70 civarında kalmıştır. Özsermayenin en önemli kalemi olan Ödenmiş Sermaye ise nominal olarak %26 (reel olarak %7) artarak 547 trilyon TL'ye ulaşmıştır.

**Sermaye artırımının dörtte biri bedelli, dörtte üçü bedelsiz olmuştur.**

Ödenmiş Sermayedeki artış 114 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir. Artışın %26'sı bedelli, %74'ü iç kaynaklardan sağlanmıştır.

## **KONSOLİDE GELİR TABLOSU ANALİZİ**

**Faaliyet Gelirleri üç ana gruba ayrılmaktadır.**

Aracı kurumların toplam faaliyet gelirlerini gösteren Brüt Kar kalemi üç ana gruba ayrılabilir; net aracılık komisyonları, diğer hizmet satışları ve menkul kıymet alım-satım karları.

**Net Aracılık Komisyonları, komisyon iadeleri düşüldükten sonra aracı kuruma kalan geliri göstermektedir.**

Net Aracılık Komisyonları, hisse senedi ve sabit getirili menkul kıymet işlemlerinden alınan komisyonlardan müşterilere yapılan iadeler düşüldükten sonra kalan rakamı göstermektedir. Komisyon iadeleri gelir tablosunda Satışlardan İndirimler hesabında takip edilmektedir. Fakat, konsolide gelir tablosunda görülen Satışlardan İndirimler rakamı sektörün 2003 yılı içinde yaptığı tüm komisyon iadelerini yansıtmamaktadır. Çünkü bazı aracı kurumlar gelir tablosundaki Aracılık Komisyonları hesabını komisyon iadesi düşülmüş olarak göstermeyi tercih etmektedirler. Dolayısıyla bu aracı kurumlarda Satışlardan İndirimler hesabı bakiyesiz olarak görülmektedir. Bununla beraber, gelir tablosundaki Aracılık Komisyonlarından

Satışlardan İndirimler hesabı çıkarılırsa sektörün elde ettiği toplam Net Aracılık Komisyonlarına ulaşılmaktadır.

İMKB hisse senedi işlem hacmi 2003 yılında nominal olarak %38 artmıştır. Buna rağmen Net Aracılık Komisyonları, komisyon iadelerinden dolayı, sadece %13 artabilmıştır. Reel olarak bakıldığında hisse senedi hacmi %17 artmış, fakat net komisyon gelirleri %5 düşmüştür.

**İşlem hacmi %38, net aracılık komisyonları %13 artmıştır.**

Aracı Kurum Sektörü Özet Mali Tabloları			Reel
Gelir Tablosu (myr. TL)	31.12.2002	31.12.2003	Değişim
Net Aracılık Komisyonları	310,938	349,999	-4.9%
Diğer Hizmet Satışları	79,513	79,790	-15.2%
Alım-Satım Karları	76,639	105,608	16.4%
Brüt Satış Karı/Zararı	467,089	535,397	-3.2%
Faaliyet Giderleri	469,746	471,528	-15.2%
Esas Faaliyet Karı/Zararı	-2,657	63,869	A.D.
Diğer Faaliyetlerden Gelirler	282,236	263,547	-21.1%
Diğer Faaliyetlerden Giderler	-103,038	-94,932	-22.2%
Finansman Giderleri	-26,958	-19,775	-38.0%
Faaliyet Karı/Zararı	149,583	212,709	20.1%
Olağanüstü Gelirler	21,074	10,034	-59.8%
Olağanüstü Giderler	-9,546	-16,507	46.0%
Dönem Karı/Zararı	161,110	206,236	8.1%
Ödenecek Vergi	-56,548	-68,788	2.7%
<b>Net Dönem Karı/Zararı</b>	<b>104,563</b>	<b>137,448</b>	<b>11.0%</b>

Kaynak: TSPAKB

Diğer Hizmet Satışları, ağırlıklı olarak kurumsal finansman gelirleri ile portföy ve yatırım fonu yönetim gelirlerini içermektedir.

Sektörün üçüncü önemli gelir kalemi ise menkul kıymet alım-satım karlarıdır. Alım-satım karlarının iki bileşeni vardır. Birincisi aracı kurum ile müşteriler arasında gerçekleşen borsa dışı alım-satım işlemleridir. Örneğin bir yatırımcı tahvil-bono almak istediğinde, aracı kurum kendi portföyünde bulunan tahvil-bonolardan satabilir veya piyasadan önce kendi portföyüne alıp sonra müşteriye satabilir. Bu işlemde elde edilen kar da, alım-satım karı olarak görülmektedir. İkinci olarak, aracı kurumun doğrudan kendi portföyü için yaptığı işlemlerden elde ettiği kar alım-satım karlarına yansımaktadır.

**Alım-satım karlarının iki bileşeni vardır.**

Aracı Kurum Sektörünün Gelir Yapısı		
	31.12.2002	31.12.2003
Net Aracılık Komisyonu	66.6%	65.4%
Diğer Hizmet Satışları	17.0%	14.9%
Alım-Satım Kar/Zararları	16.4%	19.7%
<b>Faaliyet Gelirleri</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

Kaynak: TSPAKB

Yukarıdaki tabloda aracı kurumların ana faaliyetlerinden elde ettikleri gelirlerin kompozisyonu görülmektedir. Faaliyet Gelirleri, gelir tablosunda Brüt Satış Karı/Zararı hesabında izlenmektedir.

**Net Aracılık Komisyonları, toplam gelirlerin %65'idir.**

Sektörün toplam Faaliyet Gelirlerinin %65'i Net Aracılık Komisyonlarından oluşmaktadır. Bu yüzden, aracılık komisyonlarının biraz daha detaylı incelenmesi gerekmektedir.

<b>Aracılık Komisyonlarının Dağılımı</b>	<b>31.12.2002</b>	<b>31.12.2003</b>
Brüt Aracılık Komisyonları	100.0%	100.0%
Şube, Acente, İrtibat Bürolarına Ödenen	10.2%	10.1%
Aracı Kurumun Komisyon Gelirleri	89.8%	89.9%
Komisyon İadesi	18.4%	30.9%
<b>Net Aracılık Komisyonları</b>	<b>71.4%</b>	<b>59.1%</b>

Kaynak: TSPAKB

Brüt Aracılık Komisyonları, aracı kurumun müşterilerinden tahsil ettiği komisyonları göstermektedir. Brüt komisyon gelirinden, komisyon paylaşımı sözleşmeleri uyarınca acentelere ödenen komisyonlar düşülerek "Aracı Kurumun Komisyon Gelirleri" bulunmaktadır. Bu rakamdan da müşterilere yapılan Komisyon İadesi çıkartılarak "Net Aracılık Komisyonlarına" ulaşılmaktadır.

**100TL'lik aracılık komisyonunun 10 TL'si acentelerle paylaşılmaktadır.**

2002 ve 2003 yıllarında sektör, müşterilerinden tahsil ettiği her 100 TL'nin 10 TL'sini acenteleri ile paylaşmış, 90 TL'si aracı kurum bünyesinde kalmıştır. Acenteler 2002 yılında aracı kurumların toplam işlem hacimlerinin %18'ini, 2003 yılında ise %21'ini gerçekleştirmişlerdir. Buna karşın toplam komisyonların %10'unu almışlardır. Diğer bir deyişle, acentelerle aracı kurumlar, komisyon gelirlerini yaklaşık yarı yarıya paylaşmaktadırlar.

**2002'de %20 olan ortalama komisyon iadesi oranı...**

2002 yılında aracı kurumlar kendilerine kalan 90 TL'nin 18,4 TL'sini müşterilerine komisyon iadesi olarak geri vermişlerdir. Bu iki rakam oranlandığında, komisyon iadesi oranının 2002 yılı için sektör genelinde %20 olarak gerçekleştiği hesaplanmaktadır. Burada, komisyon iadesi sisteminin Şubat 2002'den itibaren uygulamaya geçtiğini ve iade limitinin %35 olduğunu hatırlatmak gerekmektedir.

**2003'te %34'e çıkmıştır.**

2003 yılının Haziran ayına kadar %35 olan azami komisyon iadesi oranı, yılın ikinci yarısından itibaren %50'ye çıkarılmıştır. Tablodan görüldüğü üzere, 2003 yılında aracı kurumlar kendilerine kalan 90 TL'nin 30,9 TL'sini müşterilerine iade etmişlerdir. Ortalama komisyon iadesi oranı da yılın geneli için %34 olarak hesaplanmaktadır.

**Toplam komisyonların %59'u aracı kuruma kalmaktadır.**

Sonuç olarak, 2002 yılında aracı kurumun müşteri işlemlerinden aldığı her 100 TL'lik komisyonun 71 TL'si kurum bünyesinde kalırken, 2003 yılında bu rakam 59 TL'ye inmiştir. Toplam



komisyon gelirlerinin %41'i acenteler ve müşterilerle paylaşılmaktadır.

Komisyon gelirlerinin ardından diğer gelir kalemlerinin de incelenmesine geçmek gerekmektedir. Sektörün toplam gelirlerinin %15'ini oluşturan Diğer Hizmet Satışları, reel olarak %15 gerilemiştir. Diğer Hizmet Gelirleri içindeki en önemli kalem %80 payla yatırım fonu yönetim komisyonlarıdır. İkinci olarak kurumsal finansman gelirleri gelmektedir.

**Diğer hizmet satışları, toplam gelirlerin %15'ini oluşturmaktadır.**

Diğer Hizmet Gelirleri (myr. TL)	Reel			% Pay	
	31.12.2002	31.12.2003	Değişim	31.12.2002	31.12.2003
Yatırım Fonu Yönetim Gelirleri	60,017	64,195	-9.7%	75.5%	80.5%
Kurumsal Finansman Gelirleri	11,388	10,806	-19.9%	14.3%	13.5%
Müşteri Portföy Yönetim Gelirleri	3,668	2,805	-35.4%	4.6%	3.5%
Diğer Gelirler	4,440	1,984	-62.3%	5.6%	2.5%
<b>Toplam</b>	<b>79,513</b>	<b>79,790</b>	<b>-15.2%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

Kaynak: TSPAKB

Müşteri ve yatırım fonlarının portföy yönetimi hizmetlerinden elde edilen gelirler bu hizmetlerin portföy yönetim şirketlerine devredilmesi ile azalmaktadır. Aracı kurumların yönettiği toplam portföy tutarı 2002 yıl sonu itibarı ile 3,6 katrilyon TL iken bu rakam 2003 yılı sonunda reel olarak %21 gerilemeyle %3,3 katrilyon TL'ye inmiştir. Dolayısıyla aracı kurumların yatırım fonu yönetim komisyonları reel olarak %10, müşteri portföy yönetim gelirleri ise %35 gerilemiştir.

**Aracı kurumların yönettiği portföy tutarı reel olarak %21 gerilemiştir.**

Kurumsal finansman gelirlerinde en önemli kalem halka arzlardan elde edilen komisyonlardır. 2002 yılında toplam 76,2 trilyon TL (56 milyon \$) tutarında dört halka arz gerçekleştirilmişken, 2003 yılında 18,4 trilyon TL (11,3 milyon \$) büyüklüğünde iki halka arz yapılmıştır. Halka arzlardaki gerilemenin etkisiyle sektörün kurumsal finansman gelirleri reel olarak %20 azalmıştır.

**Halka arz boyutu önemli ölçüde düşmüştür.**

Sonuç olarak, sektörün toplam Diğer Hizmet Gelirleri reel olarak %15 oranında düşmüştür.

Sektörün üçüncü önemli gelir kalemi olan Alım-Satım Karları reel olarak %16 oranında artarak 106 trilyon TL'ye çıkmış ve toplam gelirlere katkısı %20'ye ulaşmıştır. Özellikle 2003 yılının son çeyreğindeki olumlu piyasa koşulları aracı kurumların alım-satım karlarını artırmada etkili olmuştur. Fakat, alım-satım karlarını aracı kurumların esas faaliyet alanı içinde değerlendirmemek gerekmektedir. Çünkü alım-satım karları piyasa hareketlerini tahmin etmeye dayalı işlemlerden kaynaklanmaktadır. Aracı kurumlar için düzenli bir gelir kaynağı değildir. Olumsuz piyasa koşullarında zarar oluşma riski yüksektir.

**Alım-satım karları toplam gelirlerin %20'sini oluşturur hale gelmiştir.**

Sonuç olarak, sektörün ana faaliyetlerinden elde ettiği toplam gelirleri gösteren Brüt Kar rakamı 2002'de 467 trilyon TL iken,

2003'te reel olarak %3,2 azalarak 535 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir.

**Faaliyet Giderleri reel olarak %15 daralmıştır.**

Brüt Kardaki reel %3 gerilemeye karşın Faaliyet Giderleri %15 oranında daralmıştır. Aracı kurumlar tasarruf tedbirleriyle faaliyet giderlerini reel anlamda önemli ölçüde azaltmışlar ve gelirlerindeki düşüşü bir ölçüde telafi etmişlerdir.

**Faaliyet Giderlerinin %42'si personelle ilgili giderlerdir.**

Faaliyet Giderlerinin %91'ini Genel Yönetim Giderleri oluşturmaktadır. Genel Yönetim Giderlerinin ise %47'si personelle ilgili giderlerdir. Personel Ücretleri, kurum personelinin brüt maaşlarının toplamıdır. Diğer Personel Giderleri ise personel için yapılan SSK prim ödemeleri, yemek, servis ve özel sigorta benzeri yan ödemeler toplamını ifade etmektedir.

Faaliyet Giderleri (myr. TL)	31.12.2002		31.12.2003		Reel	% Pay	
	31.12.2002	31.12.2003	Değişim	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2003
<b>Toplam Faaliyet Giderleri</b>	<b>469,746</b>	<b>471,528</b>	<b>-15.2%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	
Pazarlama, Satış ve Dağıtım	49,229	42,298	-27.4%	10.5%		9.0%	
Genel Yönetim Giderleri	416,968	427,873	-13.3%	88.8%		90.7%	
Toplam Personel Giderleri	174,638	199,406	-3.6%	37.2%		42.3%	
Personel Ücretleri	150,266	170,345	-4.3%	32.0%		36.1%	
Diğer Personel Giderleri	24,372	29,061	0.7%	5.2%		6.2%	

Kaynak: TSPAKB

**Çalışan sayısı %9 azalmasına rağmen...**

Tasarruf tedbirlerinin en önemli etkisi personel sayısında görülmektedir. 2002 sonu itibarı ile 6.626 olan aracı kurum çalışanı sayısı 2003 yılında 6.035'e (-%9) gerilemiştir. Bununla beraber, toplam personel giderleri reel olarak %4 azalmıştır.

**...personel giderleri reel olarak %4 azalmıştır**

Sektörde personel sayısının %9 azalmasına rağmen toplam personel giderlerinin reel olarak sadece %4 azalması personel başına ortalama giderin reel olarak %6 artmasından kaynaklanmaktadır.

**Personel başına ortalama gider reel olarak %6 artmıştır.**

Toplam Personel Giderlerinin personel sayısına bölünmesi ile sektörde personel başına ortalama gider bulunabilmektedir. Buna göre aracı kurumlarda personel başına aylık ortalama gider 2003 yılında nominal olarak %25 artışla 2,2 milyar TL'den 2,8 milyar TL'ye çıkmıştır.

**Sektörde yüksek iş tecrübeli, dolayısıyla ortalamanın üzerinde ücret seviyesinde çalışanlar kalmıştır.**

Personel başına ortalama gider artışının iki önemli sebebi vardır. Birincisi, sektörden ayrılan çalışan kesimini ağırlıklı olarak genç ve düşük tecrübeli, dolayısıyla ortalamanın altında ücret seviyesine sahip olduğu düşünülen çalışanlar oluşturmaktadır. Bu yüzden istihdamı devam eden personel başına düşen ortalama gider artmaktadır. İkinci olarak, 2000 yılından bu yana reel olarak azalan personel maaşlarında ilk defa olarak 2003 yılında reel iyileştirmeler yapıldığı düşünülmektedir.

Faaliyet Giderlerinde alınan önlemlerin etkisi ile 2002 yılında 2,7 trilyon TL olan Esas Faaliyet Zararı, 64 trilyon TL'lik Esas Faaliyet Karına dönmüştür. Bu karın oluşmasında 106 trilyon TL tutarındaki alım-satım karlarının etkisi de göz ardı edilmemelidir.

Ağırlıklı olarak sektörün likit pozisyonundan elde ettiği faiz gelirlerini ifade eden Diğer Faaliyetlerden Gelirler, reel olarak %21 azalarak 282 trilyon TL'den 264 trilyon TL'ye inmiştir. Düşüş, faiz oranlarındaki gerilemeden kaynaklanmaktadır.

Sektörün likiditesinin önemli bir göstergesi Net Nakit Pozisyonudur. Net Nakit Pozisyonu, aracı kurumun Hazır Değerleri ve Menkul Kıymetleri toplamından Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçların düşülmesiyle hesaplanmaktadır. Şirketin anında paraya çevrilebilir değerleri ile finansal borçlarını ödemesi durumunda elinde ne kadar nakit kalacağını göstermektedir. Buna göre sektörün Net Nakit Pozisyonu %19 artış göstererek (reel olarak değişmeyerek) 353 trilyon TL'den 420 trilyon TL'ye çıkmıştır.

2003 yılında faiz oranlarındaki genel gerileme, sektörün net nakit pozisyonunun reel olarak değişmemesine karşın, elde ettiği faiz gelirlerinin reel olarak %21 gerilemesine yol açmıştır. Bu durum, ekonominin diğer sektörlerinde olduğu gibi, aracı kurum sektöründe de esas faaliyetlerden elde edilen gelirlerin zaman içinde çok daha önemli hale gelmesi gerektiğini ortaya koymaktadır.

Gelir tablosundaki Diğer Faaliyet Gelirleri, ağırlıklı olarak faiz gelirlerinden oluşmaktadır. Bu rakamdan Diğer Faaliyet Giderleri ve Finansman Giderlerinin çıkarılmasıyla Net Faaliyet Dışı Gelirler rakamına ulaşılmaktadır. Net Faaliyet Dışı Gelirler 2003 yılında nominal olarak %2 (reel olarak %17) azalarak 149 trilyon TL'ye inmiştir.

Net Faaliyet Dışı Gelirler, esas faaliyetlerden elde edilen gelirler toplamını gösteren Brüt Kar ile kıyaslandığında, faaliyet dışı gelirlerin önemi daha belirgin hale gelmektedir. Aracı kurumlar esas faaliyetlerinden elde ettikleri her 100 TL gelire ek olarak 2002 yılında 33 TL, 2003 yılında ise 28 TL civarında diğer faaliyetlerinden gelir elde etmektedir.

Net Faaliyet Dışı Gelirlerin etkisi ile aracı kurumların Faaliyet Karı reel olarak %20 artışla 213 trilyon TL'ye çıkmıştır.

Faaliyet Dışı Gelirlerin bu kadar yüksek seviyede olması aracı kurumların düzenli olarak bir Dönem Karı (Vergi Öncesi Kar) açıklamasını sağlamaktadır.

Ödenecek Vergiler hesabı reel olarak %3 artışla 57 trilyon TL'den 69 trilyon TL'ye çıkmıştır. Aracı kurumların Efektif Vergi

**2002 yılındaki esas faaliyet zararı 2003 yılında kara dönmüştür.**

**Faiz oranlarındaki düşüş, sektörün faiz gelirlerinde gerilemeye yol açmıştır.**

**Net nakit pozisyonu reel olarak aynı kalmıştır...**

**...fakat faiz gelirleri reel olarak %21 azalmıştır.**

**Net Faaliyet Dışı Gelirler reel olarak %17 gerilemiştir...**

**...fakat halen esas faaliyet gelirlerine kıyasla önemli bir boyuttadır.**

Oranı 2002 yılı için %35, 2003 yılı için %33,4 olarak gerçekleşmiştir.

**Sektörün net karı reel olarak %11 artmıştır.**

Bu etkilerin ardından, sektörün 2002 yılında 105 trilyon TL olan net karı, 2003 yılında reel olarak %11 artışla 137 trilyon TL'ye çıkmıştır. 2000 yılından bu yana karlılığı azalan sektörde 2003 yılındaki olumlu koşullar sektörün mali tablolarına bir ölçüde yansımış olsa da, aracı kurumlar 2000 ve 2001 yılındaki karlarının reel olarak daha ancak yarısına ulaşabilmiş durumdadır.

**Esas faaliyet karı olan kurum sayısı artsa da zarar edenler halen daha çoğunluktadır.**

Karlılık durumundaki iyileşme, kar eden aracı kurum sayılarından da izlenebilmektedir. 2002 yılında Esas Faaliyet Karı olan aracı kurum sayısı 26 iken 2003'te bu rakam 48'e çıkmıştır. Esas Faaliyet Zararı olan aracı kurum sayısı da 92'den 68'e inmiştir. Bu rakamlarda bir iyileşme görülse de halen daha Esas Faaliyet Zararı olan aracı kurum sayısı kar eden aracı kurum sayısından çok daha fazladır.

Esas Faaliyet Karı Olan Aracı Kurumlar		
	2002	2003
Kar Eden	26	48
Zarar Eden	92	68
<b>Toplam</b>	<b>118</b>	<b>116</b>

Kaynak: TSPAKB

Yukarıda da değinildiği üzere, faiz gelirlerinin etkisi ile aracı kurumların net kar rakamları esas faaliyet karlarından daha iyi olmaktadır. Fakat, net karı olan aracı kurum sayısındaki iyileşme esas faaliyet karı olanlara göre daha düşük oranda kalmaktadır. Çünkü, düşen faiz oranları ile birlikte Net Faaliyet Dışı Gelirlerin karlılığı etkisi azalmaktadır.

**Net kar açıklayan kurum sayısı küçük bir artış göstermiştir.**

2003 yılında net karı olan aracı kurum sayısı 81'den 89'a çıkmıştır. Net zararı olan aracı kurum sayısı ise 37'den 27'ye düşmüştür. 2003 gibi önceki yıllara göre nispeten olumlu geçen bir yılda dahi aracı kurumların dörtte biri zarar etmektedir.

Net Karı Olan Aracı Kurumlar		
	2002	2003
Kar Eden	81	89
Zarar Eden	37	27
<b>Toplam</b>	<b>118</b>	<b>116</b>

Kaynak: TSPAKB

Sonuç olarak, 2003 yılında aracı kurum sektörünün toplam aktifleri reel olarak %8 büyümüştür. Aracı kurumların borçluluk oranları hemen hemen aynı seviyelerde kalmış, kurumlar özsermayelerini güçlü tutarak likiditelerini korumuşlardır. Sektörün toplam faaliyet gelirleri %3 azalmış, buna karşın faaliyet giderleri %15 gerilemiştir. 2002 yılındaki yılında esas faaliyet zararları 2003 yılında kara dönmüş, nakit

pozisyonlarından elde ettikleri faiz gelirlerinin katkısı ile net karda %11 oranında reel artış yakalamışlardır.

## YOĞUNLAŞMA ORANLARI

Sektörün genel büyüklüklerinin ardından, bu büyüklüklerin paylaşımının incelenmesi, genel resmin biraz daha detaylı olarak ortaya konulmasına olanak sağlayacaktır.

*Yoğunlaşma oranları, sektörel büyüklüklerin paylaşımını göstermektedir.*

Bu bölümde incelenen sektörün yoğunlaşma oranları aracı kurumlar çeşitli kategorilere göre sınıflandırılarak yapılmıştır. Aşağıdaki tabloda bu sınıflandırmaya ilişkin bilgiler sunulmaktadır.

Aracı Kurum Sınıflandırmaları (2003)		
	Sayı	Pay
Banka Kökenli	38	32.8%
Banka Kökenli Olmayan	78	67.2%
<b>Toplam</b>	<b>116</b>	<b>100.0%</b>
TMSF	7	6.0%
Kamu	4	3.4%
Yabancı	9	7.8%
Özel	96	82.8%
<b>Toplam</b>	<b>116</b>	<b>100.0%</b>
Büyük	33	28.4%
Orta	57	49.1%
Küçük	26	22.4%
<b>Toplam</b>	<b>116</b>	<b>100.0%</b>

Kaynak: TSPAKB

Aracı kurumlar öncelikle Banka Kökenli Olan ve Banka Kökenli Olmayan diye türlerine göre sınıflandırılmıştır. İkinci kategori Ortaklık Yapısına göre oluşturulmuştur. Üçüncü kategori ise özsermaye büyüklüğü baz alınarak yapılmıştır.

## Türlerine Göre Aracı Kurumlar

Türlerine Göre Aracı Kurumlar	İşlem Hacmi		Aktifler		Özsermaye		Personel	
	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003
Banka Kökenli	49.5%	53.3%	58.7%	62.0%	63.4%	65.7%	43.1%	43.8%
Banka Kökenli Olmayan	50.5%	46.7%	41.3%	38.0%	36.6%	34.3%	56.9%	56.2%
<b>Toplam</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

Kaynak: TSPAKB

Banka Kökenli 38 aracı kurum işlem hacmindeki paylarını %49,5'tan %53,3'e çıkarmışlardır. Bu kurumların aktif ve özsermaye büyüklüğü içindeki payları da artış göstermiştir. 38 kurum sektörün tüm özsermayesinin üçte ikisini temsil etmektedir. Personel paylaşımı ise hemen hemen aynı kalmıştır. Banka kökenli kurumlarda iş gücü kaybı 195 kişi (%7) olmuşken, Banka Kökenli Olmayan kurumlardaki kayıp 357 kişi ile %10 düzeyinde olmuştur.

*Banka kökenli aracı kurumlar her alanda paylarını artırmışlardır.*

Türlerine Göre Aracı Kurumlar	Net Aracılık Komisyonu		Brüt Kar		Net Kar	
	2002	2003	2002	2003	2002	2003
	Banka Kökenli	50.7%	52.1%	61.2%	62.1%	79.6%
Banka Kökenli Olmayan	49.3%	47.9%	38.8%	37.9%	20.4%	12.8%
<b>Toplam</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

Kaynak: TSPAKB

**Banka kökenli kurumlar işlem hacmindeki pazar paylarını aracılık komisyonlarına yansıtamamıştır.**

Banka Kökenli aracı kurumlar işlem hacminden aldıkları payı Net Aracılık Komisyonlarına yansıtamamışlardır. Bu kurumların net komisyon gelirleri 1,4 puan artabilmıştır. Bu durumun banka kökenli aracı kurumlarda komisyon iadesi oranlarının banka kökenli olmayanlara göre biraz daha yüksek olmasından kaynaklandığı düşünülmektedir.

**Banka kökenli kurumlar sektörün tüm gelirlerinin %62'sini üretmektedir.**

Faaliyet Gelirlerinin toplamını gösteren Brüt Kar rakamı banka kökenli kurumlarda çok daha yüksektir. Alım-satım aracılığı dışında özellikle kurumsal finansman ve portföy yönetimi gibi daha geniş bir alanda hizmet sunan bu kurumlar, aracılık komisyonu dışındaki diğer faaliyet gelirlerinin etkisi ile sektörün tüm gelirlerinin %62'sini elde etmektedirler.

**Bu 38 kurum, sektörün tüm net karının %87'sini elde etmektedirler.**

Net kar paylaşımı rakamları daha çarpıcı sonuçlar vermektedir. Banka kökenli 38 aracı kurum sektörün tüm net karının %87'sini elde ederken diğer 78 kurumun sektörün karına katkısı %13 seviyesindedir.

### Ortaklık Yapılarına Göre Aracı Kurumlar

Aracı kurumlar ortaklık yapısına göre dört gruba ayrılmışlardır; TMSF bünyesindeki aracı kurumlar, kamu aracı kurumları, yabancı aracı kurumlar ve özel aracı kurumlar.

Ortaklık Yapısına Göre Aracı Kurumlar	İşlem Hacmi		Aktifler		Özsermaye		Personel	
	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003
TMSF	1.5%	0.5%	3.3%	2.7%	4.0%	3.4%	3.0%	1.8%
Kamu	1.5%	1.7%	6.9%	7.6%	7.5%	8.1%	3.7%	4.2%
Yabancı	9.6%	9.0%	5.2%	5.7%	5.2%	6.1%	5.9%	5.3%
Özel	87.4%	88.8%	84.6%	84.0%	83.3%	82.4%	87.4%	88.7%
<b>Toplam</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

Kaynak: TSPAKB

**TMSF bünyesindeki kurumlarda personel sayısı önemli ölçüde azalmıştır.**

TMSF bünyesindeki 7 aracı kurumun işlem hacmindeki payı ihmal edilecek seviyelere gerilemiştir. Aktif ve özsermaye paylarında da gerilemeler görülmektedir. Fakat en çarpıcı düşüşlerden biri personel yapısında görülmektedir. TMSF bünyesindeki kurumların personel sayısı 2003 yılında %45 oranında (87 kişi) azalarak 108'e inmiştir.

Öte yandan kamu aracı kurumlarının pazar paylarının ve diğer büyüklüklerinin arttığı görülmektedir. Yabancı aracı kurumlarda

ve özel kurumlarda genel hatlarıyla önemli bir değişiklik görülmemektedir. Özel kurumların işlem hacmi pazar paylarını 1,4 puan artırdıkları dikkat çekmektedir.

	Net Aracılık Komisyonu		Brüt Kar		Net Kar	
	2002	2003	2002	2003	2002	2003
	TMSF	1.7%	0.6%	2.0%	1.9%	-1.3%
Kamu	4.3%	2.5%	7.8%	9.0%	18.0%	18.7%
Yabancı	10.3%	10.7%	8.5%	9.2%	7.7%	9.0%
Özel	83.8%	86.2%	81.7%	79.9%	75.5%	71.0%
<b>Toplam</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

Kaynak: TSPAKB

TMSF bünyesindeki kurumların işlem hacimlerindeki düşüş Net Aracılık Komisyonlarına da hemen hemen aynı oranda yansımış durumdadır. Buna rağmen alım-satım karlarının katkısı ile sektörün tüm gelirlerinin %2'sini oluşturmaya devam etmektedirler. Ağırlıklı olarak personel tasarrufunun etkisi ile 2002 yılındaki zararın ardından 2003 yılında net kar elde etmişlerdir.

***TMSF bünyesindeki kurumlar kara geçmiştir.***

Kamu aracı kurumlarının işlem hacmi payları artmış olmasına rağmen net komisyon gelirlerindeki payları hızlı bir düşüş göstermiştir. Komisyon gelirinden aldıkları pay azalsa da sektörün tüm faaliyet gelirleri içindeki payları %7,8'den %9'a çıkmıştır. Net karda da küçük oranlı bir pay kazanmışlardır.

***Kamu kurumlarının komisyon gelirlerindeki payı azalmış, toplam gelirlerdeki payları artmıştır.***

Hisse senedi işlem hacminin %9'unu gerçekleştiren yabancı aracı kurumlar komisyon gelirlerinden %11 pay almaktadırlar. Sektörün toplam gelirlerinden aldıkları payı %9,2'ye çıkararak yabancı kurumlar sektörün toplam net karının da %9'unu yaratmaktadırlar.

***Yabancı kurumlarda küçük iyileşmeler görülmektedir.***

## Özsermaye Büyüklüklerine Göre Aracı Kurumlar

Aracı kurumlar özsermaye büyüklüğüne göre sıralandığında 4 milyon \$'ın üstünde özsermaye büyüklüğüne sahip olan kurumlar Büyük, 1-4 milyon \$ arasında özsermayeye sahip olan kurumlar Orta, 1 milyon \$ özsermaye büyüklüğünün altında kalan kurumlar ise Küçük olarak tanımlanmıştır.

	İşlem Hacmi		Aktifler		Özsermaye		Personel	
	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003
	Büyük	48.1%	62.4%	67.6%	74.9%	72.7%	79.5%	48.0%
Orta	36.3%	31.8%	22.7%	20.6%	20.1%	17.8%	33.9%	35.9%
Küçük	15.6%	5.8%	9.7%	4.4%	7.3%	2.7%	18.1%	7.5%
<b>Toplam</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

Kaynak: TSPAKB

2003 yılında TL/\$ kuru %15 civarında değerlendirildiği için aracı kurumlar dolar bazında daha hızlı büyümüş ve yukarıda belirtilen kategorilerdeki aracı kurum sayıları önemli ölçüde değişmiştir.

**Büyük ve Orta ölçekli kurum sayısı artmış, Küçük ölçekliler azalmıştır.**

Büyük aracı kurum sayısı 2002'de 25 iken 2003'te 33'e çıkmıştır. Orta kategorisindeki aracı kurumlar 45'ten 57'ye çıkmıştır. Küçük kategorisindeki aracı kurum sayısı ise neredeyse yarı yarıya azalarak 48'den 26'ya inmiştir. Dolayısıyla sektördeki paylar da önemli değişimler göstermektedir.

**Büyük kurumlar işlem hacminden %62 pay almaktadırlar.**

Büyük aracı kurumlar işlem hacmi paylarını %62'ye çıkarmışlardır. Sektörün toplam aktiflerinin %75'ini, özsermayesinin %80'ini oluşturan bu 33 kurum, sektörün %57'sini istihdam etmektedir.

**2003 yılı Orta ölçekli kurumlar için Büyük kurumlar kadar iyi geçmemiştir.**

Orta kategorisindeki aracı kurumların sayısı artmasına rağmen işlem hacmi, aktif ve özsermayedeki payları düşmüştür. 2003 yılı Orta ölçekli aracı kurumlar için Büyük aracı kurumlarda olduğu kadar verimli geçmemiştir.

**26 Küçük kurum, işlem hacminden %5,8 pay almaktadır.**

Küçük ölçekli kurumların paylarında görülen hızlı düşüşler bu kategorideki kurum sayısının azalmasından kaynaklanmaktadır. Bu kategorideki 26 kurumun işlem hacminden aldığı pay %5,8'dir. Sektörün toplam aktiflerinin %4,4'ünü, özsermayesinin %2,7'sini temsil etmektedirler. Buna rağmen sektörde çalışanların %7,5'ini istihdam etmektedirler.

	Özsermaye Büyüklüğüne Göre Aracı Kurumlar					
	Net Aracılık Komisyonu		Brüt Kar		Net Kar	
	2002	2003	2002	2003	2002	2003
Büyük	55.2%	65.0%	67.9%	74.6%	92.8%	92.6%
Orta	31.4%	30.2%	23.6%	22.3%	7.6%	8.4%
Küçük	13.4%	4.8%	8.5%	3.2%	-0.4%	-1.0%
<b>Toplam</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

Kaynak: TSPAKB

**Büyük kurumlar sektörün tüm gelirlerinin %75'ini üretmektedirler.**

Gelir tablosu konsantrasyonlarında da Büyük aracı kurumların önemli ağırlığı görülmektedir. 33 kurum sektörün tüm komisyon gelirlerinin %65'ini, sektörün tüm faaliyet gelirlerinin %75'ini almaktadırlar. Net karın ise %93'ünü yaratmaktadırlar.

Orta ölçekli kurumların sayıları artmış olmasına rağmen, gelirlerden aldıkları pay düşmüştür. Net kar paylarında ise küçük bir artış görülmektedir.

**Küçük kurumlar ise toplam gelirlerden %3 pay almaktadırlar.**

Küçük ölçekli 26 kurum toplam komisyon gelirlerinin %4,8'ini alırken, toplam faaliyet gelirlerinin ancak %3'ünü paylaşmaktadırlar. Küçük aracı kurumlar 2003'te de zarar etmeye devam etmişlerdir.



## Büyüklik Sıralamalarına Göre Aracı Kurumlar

Aracı kurum sektöründeki yoğunlaşmalara farklı bir açıdan da bakılabilir. Bu noktaya kadar, aracı kurumun nitelikleri baz alınarak yapılan sınıflandırmaya göre ortaya çıkan paylaşım ve yoğunlaşmalar incelenmiştir. Aşağıdaki bölümde ise belirli kriterlere göre sıralanmış ilk 20 kurumun sektörün tümüne oranla ne kadar bir büyüklüğü temsil ettiği incelenmektedir. Bu kurumlar hakkında genel bir yorum yapabilmek için tablolarda diğer kriterlerdeki payları da sunulmaktadır.

Aktif Büyüklüğünde İlk 20 Kurum		
	2002	2003
Aktifler	62.2%	65.2%
Özsermaye	65.5%	67.0%
Hisse Senedi İşlem Hacmi	48.4%	50.3%
Aracılık Komisyonları	52.3%	53.5%
Faaliyet Gelirleri (Brüt Kar)	65.0%	64.0%
Net Kar	80.8%	78.4%
Personel Sayısı	46.2%	48.1%

Kaynak: TSPAKB

Sektörün aktif büyüklüğündeki konsantrasyonu incelendiğinde, aktif büyüklüğüne göre sıralanan ilk 20 aracı kurumun, sektörün toplam aktiflerinin %65'ini oluşturduğu gözlenmektedir. Aktif büyüklüğünde önde olan bu kurumların diğer kategorilerde de paylarını artırdıkları görülmektedir.

Aktif büyüklüğünde ilk 20 kurumun işlem hacmindeki payı %50'nin biraz üzerine çıkmıştır. Aracılık komisyonlarındaki payları ise %53,5 olmuştur. Aracılık komisyonlarındaki payın hisse senedi işlem hacmi payından daha yüksek olması, bu kurumların sabit getirili menkul kıymetlerden elde ettikleri komisyonlardan kaynaklanmaktadır.

Aktif büyüklüğünde ilk 20 kurum sektörün toplam gelirlerinin üçte ikisini oluşturmaya devam etmektedir. Net kardaki payları ise küçük bir gerileme ile %78 olarak gerçekleşmiştir. Net kardaki payın, brüt kardaki paydan yüksek oluşu ise faiz gelirlerinden kaynaklanmaktadır. Yüksek özsermayeye sahip bu kurumlar likit pozisyonlarından önemli bir faiz geliri elde etmektedirler.

Aşağıdaki tablo, özsermaye büyüklüğüne göre sıralanan kurumların verilerini içermektedir.

Özsermayesi en yüksek ilk 20 aracı kurum, sektörün toplam özsermayesi içindeki payını %69'a çıkarmıştır. Bu kurumların, işlem hacmi ve aracılık komisyonlarındaki paylarında da artış görülmektedir. Buna rağmen toplam gelirlerden aldıkları pay değişmemiştir. Özsermayesi en yüksek ilk 20 kurum sektörün toplam net karının %83'ünü yaratmaktadır.

***Bu bölümde, çeşitli kriterler bazında sıralamalar incelenmektedir.***

***Aktif büyüklüğünde ilk 20 kurum toplam aktiflerin %65'ine sahiptir.***

***Aktif büyüklüğünde ilk 20 kurum işlem hacminin %50'sini gerçekleştirmektedir.***

***Aktif büyüklüğünde ilk 20, net karın %78'ini almaktadır.***

***Özsermaye büyüklüğünde ilk 20, sektörün net karının %83'ünü yaratmaktadır.***

Özsermaye Büyüklüğünde İlk 20 Kurum		
	2002	2003
Aktifler	62.6%	64.7%
Özsermaye	67.5%	68.7%
Hisse Senedi İşlem Hacmi	43.8%	45.6%
Aracılık Komisyonları	50.9%	53.1%
Faaliyet Gelirleri (Brüt Kar)	63.7%	63.9%
Net Kar	86.8%	83.0%
Personel Sayısı	42.7%	43.2%

Kaynak: TSPAKB

***İşlem hacminde ilk 20, toplam işlem hacminin %59'unu gerçekleştirmektedir.***

Hisse senedi işlem hacminde ilk 20 kurum sektörün toplam işlem hacminin %59'unu gerçekleştirir hale gelmiştir. Diğer 96 kurum işlem hacminin %41'ini paylaşmaktadır. Bu 20 kurum sektörün toplam aktiflerinin %56'sını, özsermayesinin ise %60'ını oluşturmaktadırlar.

İşlem Hacminde İlk 20 Kurum		
	2002	2003
Aktifler	54.2%	56.2%
Özsermaye	58.0%	59.7%
Hisse Senedi İşlem Hacmi	55.7%	58.7%
Aracılık Komisyonları	54.1%	57.5%
Faaliyet Gelirleri (Brüt Kar)	59.4%	57.7%
Net Kar	63.3%	65.0%
Personel Sayısı	42.0%	43.6%

Kaynak: TSPAKB

***İşlem hacminde ilk 20, net karın %65'ini almaktadır.***

İşlem hacmi en yüksek 20 kurumun aracılık komisyonlarındaki payları ile toplam gelirlerden aldıkları pay, işlem hacmi ile uyumlu şekilde %58 civarındadır. Fakat net karın %65'ini oluşturmaktadırlar.

***Net komisyon gelirlerinde ilk 20, toplam gelirlerin %60'ını almaktadır.***

Aracı kurumlar net komisyon gelirlerine göre sıralandığında, ilk 20 kurumun işlem hacminin %57'sini gerçekleştirirken, komisyon gelirlerinin %59'unu aldıkları görülmektedir. Komisyon geliri en yüksek olan bu kurumlar sektörün toplam faaliyet gelirlerinden %60 pay almakta, net karın ise %64'ünü oluşturmaktadırlar.

Net Aracılık Komisyonunda İlk 20 Kurum		
	2002	2003
Aktifler	58.6%	59.8%
Özsermaye	61.4%	62.3%
Hisse Senedi İşlem Hacmi	55.9%	57.2%
Aracılık Komisyonları	56.8%	58.7%
Faaliyet Gelirleri (Brüt Kar)	63.0%	60.0%
Net Kar	64.5%	63.9%
Personel Sayısı	45.9%	46.7%

Kaynak: TSPAKB

Sıralamada toplam faaliyet gelirleri göz önüne alındığında, ilk 20 kurumun sektörün tüm faaliyet gelirlerinin üçte ikisini

gerçekleştirdikleri görülmektedir. Diğer 96 kurum toplam gelirlerinin üçte birini paylaşmaktadır. Faaliyet gelirlerindeki ilk 20 kurumun özsermaye ve net kardaki yüksek payları dikkat çekmektedir.

Faaliyet Gelirlerinde İlk 20 Kurum		
	2002	2003
Aktifler	62.2%	64.5%
Özsermaye	65.9%	67.9%
Hisse Senedi İşlem Hacmi	50.5%	53.6%
Aracılık Komisyonları	53.7%	55.2%
Faaliyet Gelirleri (Brüt Kar)	65.6%	65.3%
Net Kar	80.6%	82.0%
Personel Sayısı	45.3%	46.8%

Kaynak: TSPAKB

Net kara göre sıralanmış ilk 20 kurum, sektörün toplam net karının %94'ünü gerçekleştirmektedir. Burada, sektörde net karı olan kurum sayısının 89, net zararı olan kurum sayısının ise 27 olduğunu hatırlatmak gerekmektedir.

**20 kurum, sektörün net karının %94'ünü gerçekleştirmektedir.**

Net karı yüksek olan bu kurumların toplam işlem hacmindeki pazar payları sadece %42'dir. Buna rağmen aracılık komisyonlarının %45'ini üretmektedirler. Toplam gelirlerden %54 pay alan bu kurumlar sektörün net karının %94'ünü oluşturmaktadır. Net karı en yüksek olan 20 kurumun en dikkat çekici kriteri, personel sayısındaki payın düşüklüğüdür. Yüksek özsermaye oranı, faaliyet dışı gelirlerin yüksekliğine işaret ederken, düşük personel sayısı oranı da faaliyet giderlerinin diğer kurumlara nazaran daha düşük olduğunun göstergesidir. Dolayısıyla bu kurumların karlılıkları yüksektir.

**Net karda ilk 20, işlem hacminin sadece %42'sini gerçekleştirmektedir.**

Net Karda İlk 20 Kurum		
	2002	2003
Aktifler	49.9%	55.4%
Özsermaye	56.4%	61.1%
Hisse Senedi İşlem Hacmi	37.2%	42.1%
Aracılık Komisyonları	41.8%	45.0%
Faaliyet Gelirleri (Brüt Kar)	51.2%	54.4%
Net Kar	83.6%	94.1%
Personel Sayısı	31.5%	33.8%

Kaynak: TSPAKB

Bu bölümde kullanılan bir diğer kriter, personel sayısıdır. Personel sayısı en yüksek 20 kurum sektörün %52'sini istihdam etmektedir. Bu kurumlar işlem hacminin %48'ini yapmakta, aracılık komisyonlarının %51'ini almakta ve toplam gelirlerin %54'ünü elde etmektedirler. Bununla beraber net kardan aldıkları payın önceki kriterlerdeki paylara göre çok daha düşük olduğu görülmektedir.

**Personel sayısı en yüksek 20 kurum, çalışanların %52'sini istihdam etmektedir.**

Personel Sayısında İlk 20 Kurum		
	2002	2003
Aktifler	56.1%	57.3%
Özsermaye	57.2%	57.3%
Hisse Senedi İşlem Hacmi	47.4%	48.1%
Aracılık Komisyonları	48.6%	50.9%
Faaliyet Gelirleri (Brüt Kar)	56.5%	54.0%
Net Kar	57.6%	55.4%
Personel Sayısı	49.1%	51.7%

Kaynak: TSPAKB

## ARACI KURUMLARIN PERFORMANS GÖSTERGELERİ

Sektörün genel mali durumunun ve yoğunlaşma analizinin ardından, bu bölümde sektördeki gelişmelerin biraz daha detaylı incelenmesine olanak sağlayacak kıyaslamalara yer verilmektedir. Karşılaştırmalar, özsermaye büyüklüklerine göre Büyük, Orta, Küçük olarak sınıflandırılan aracı kurumlar bazında sunulmaktadır.

**Hisse senedi işlemleri aracı kurumların ana gelir kaynağını oluşturmaktadır.**

Aracı kurumların en önemli gelir kalemi aracılık komisyonlarıdır. Dolayısıyla, aracı kurumun gelirini belirleyen en önemli faktör, müşteri adına gerçekleştirilen menkul kıymet işlem hacimleri olmaktadır. Bu noktada da, işlem yapan müşteri sayısı ve aktivitesi önem kazanmaktadır. Öte yandan, aracı kurumun sunduğu hizmetler için istihdam ettiği personel de aracı kurumun verimliliği hakkında bir gösterge olmaktadır. Bu bölümde incelenen performans göstergeleri, ölçekler bazında ayrılmış aracı kurumların verimliliği ve gelir yapıları ile ilgili verilerin analizini içermektedir.

**Aracılık komisyonları sektörün toplam gelirlerinin %65'idir.**

Aracılık komisyonlarının toplam gelirler içindeki payı komisyon gelirlerinin sektör için önemini göstermektedir. Net Aracılık Komisyonları sektörün toplam faaliyet gelirlerinin %65'ini oluşturmaktadır. Diğer hizmet gelirlerinin toplam gelirlere katkısı %15 iken alım-satım karlarının etkisi %20 civarındadır.

Faaliyet Gelirlerinin Dağılımı	Büyük		Orta		Küçük		Sektör Ortalaması	
	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003
Net Aracılık Komisyonu	54.1%	57.0%	88.6%	88.7%	105.4%	98.8%	<b>66.6%</b>	<b>65.4%</b>
Diğer Hizmet Satışları	22.7%	18.7%	5.3%	4.2%	3.9%	0.7%	<b>17.0%</b>	<b>14.9%</b>
Alım-Satım Karları	23.2%	24.3%	6.1%	7.1%	-9.3%	0.6%	<b>16.4%</b>	<b>19.7%</b>
<b>Toplam</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

Kaynak: TSPAKB

**Büyük aracı kurumlarda bu oran %57'dir.**

Faaliyet gelirlerinin dağılımı aracı kurum ölçeğine göre önemli farklılıklar göstermektedir. Büyük aracı kurumların toplam gelirlerinin %57'si aracılık komisyonlarından oluşmaktadır. Daha geniş bir alanda hizmet sunabilen bu aracı kurumların diğer hizmet satışlarının toplam gelirleri içindeki payı %19 ile diğer

kategorilere kıyasla hayli yüksektir. 2003 yılında azalan kurumsal finansman ve portföy yönetim aktivitesi ile beraber diğer hizmet gelirlerinin payı gerilemiştir.

Büyük aracı kurumlarda alım-satım karlarının ağırlığı dikkat çekmektedir. Alım-satım karının boyutu toplam aracılık komisyonlarının %42'sine ulaşmaktadır. Diğer bir deyişle Büyük aracı kurumlar her 100 TL'lik komisyon gelirinin yanı sıra 42 TL de alım-satım karı üretmektedir. 2002 yılına kıyasla da önemli bir değişiklik görülmemektedir. Dolayısıyla Büyük aracı kurumlar düzenli olarak yüksek alım-satım karı elde etmektedirler. Bu durum ağırlıklı olarak Büyük aracı kurumların sabit getirili menkul kıymet işlemlerinden kaynaklanmaktadır.

Aracı kurumların toplam sabit getirili menkul kıymet işlem hacminin %94'ü Büyük aracı kurumlar tarafından yapılmaktadır. Büyük aracı kurumlar hem kendi nam ve hesaplarına yaptıkları işlemlerden, hem de kendi adlarına alıp müşterilerine sattıkları tahvil-bono portföylerinden kar elde etmektedirler.

Orta ölçekli kurumlarda net aracılık komisyonu toplam gelirlerin %89'unu oluşturmaktadır. Bu kurumlarda da diğer hizmet gelirleri küçük bir oranda gerilemiş, alım-satım karları bir miktar yükselmiştir.

Küçük ölçekli aracı kurumların hemen hemen tüm gelirleri aracılık komisyonuna bağlıdır. Küçük ölçekli kurumlarda diğer hizmet gelirleri, toplam gelirlerin %0,7'sini, alım-satım karları ise %0,6'sını oluşturmaktadır. Bununla beraber, gelirlerinin %99'unu aracılık komisyonlarından elde etmektedirler. Alım-satım karlarındaki riskin etkisi Küçük aracı kurumların 2002 yılındaki zararlarından açıkça izlenmektedir.

Mali performansa yönelik olarak karşılaştırmada kullanılacak bir başka kriter Özsermaye ile ilgili verilerdir. Bu konuda özet bir tablo aşağıda sunulmaktadır.

	Özsermaye/Aktif		Öd. Ser./Özsermaye		Özsermaye Karlılığı	
	2002	2003	2002	2003	2002	2003
Büyük	76.6%	73.3%	57.5%	58.7%	21.4%	20.6%
Orta	63.0%	59.7%	72.0%	70.2%	5.9%	7.6%
Küçük	53.4%	42.4%	77.0%	84.9%	-0.9%	-3.7%
<b>Sektör Ortalaması</b>	<b>71.3%</b>	<b>69.1%</b>	<b>61.8%</b>	<b>61.5%</b>	<b>16.5%</b>	<b>17.0%</b>

Kaynak: TSPAKB

Sektörün toplam aktifleri içinde Özsermayenin payı %71'den %69'a küçük bir gerileme göstermiştir. Büyük ve Orta ölçekli kurumlarda 3-4 puanlık gerileme görülürken Küçük aracı kurumların aktifleri içinde özsermaye oranı %53'ten %42'ye düşmüştür. Küçük aracı kurumların bilanço toplamının %58'ini borç kalemleri oluşturmaktadır.

**Büyük aracı kurumların alım-satım karları çok yüksektir.**

**Büyük kurumlar sektörün SGMK işlem hacminin %94'ünü yapmaktadır.**

**Orta ölçekli kurumlarda aracılık komisyonları toplam gelirlerin %89'udur.**

**Küçük ölçekli kurumların hemen hemen tüm gelirleri aracılık komisyonuna dayanmaktadır.**

**Küçük aracı kurumların bilançolarının %58'i borç kalemleridir.**

**Sektörde özsermayenin %62'si ödenmiş sermaye, %38'i yedekler ve net dönem karıdır.**

Özsermayenin kompozisyonuna bakıldığında, sektör genelinde ortalama olarak %62'sinin Ödenmiş Sermaye, %38'inin net dönem karı da dahil olmak üzere, yedeklerden oluştuğu görülmektedir. Ödenmiş Sermayenin Özsermaye içindeki payı kriterinde, Büyük aracı kurumlar sektör ortalamasının altında kalmaktadır. Fakat bunun sebebi, Büyük aracı kurumların önemli ölçüde net dönem karı elde etmiş olmalarıdır.

Orta ölçekli kurumlarda net dönem karı daha düşük seviyelerde gerçekleştiğinden Ödenmiş Sermayenin Özsermaye içindeki payı Büyük kurumlara göre daha yüksektir.

**Küçük kurumlarda özsermayenin %85'i ödenmiş sermayedir.**

Küçük aracı kurumların 2003 yılında zarar etmiş olmalarından dolayı özsermaye içinde ödenmiş sermayenin payı daha da artmıştır. Küçük kurumlarda Özsermayenin %85'i ödenmiş sermaye iken %15'i yedeklerden oluşmaktadır.

**Sektörün özsermaye karlılığı %17'dir.**

Özsermaye karlılığı, net dönem karının ortalama özsermayeye bölünmesiyle elde edilmiştir. Sektörün özsermaye karlılığı %16,5'ten %17'ye çıkmıştır. Fakat ölçekler bazında karlılıklarda önemli farklar vardır.

**Büyük kurumların özsermaye karlılığı sektör ortalamasının üzerindedir.**

Büyük aracı kurumların sektör ortalamasının üzerindeki karlılıkları devam etmektedir. Bu kurumların özsermaye karlılıkları %21 civarındadır.

**Orta ölçekli kurumların özsermaye karlılığı %7,6'dır.**

Orta ölçekli kurumların özsermaye karlılığında küçük bir artış görülse de %7,6 gibi oldukça düşük bir seviyeye ulaşabilmiştir.

Küçük aracı kurumların ise zararı artmıştır.

Bu noktada, yorumu daha fazla detaylandırmadan, TL bazında kar rakamlarını vermek resmin netleşmesi için yeterli olacaktır.

Aracı Kurum Karları milyar TL	Esas Faaliyet Karı		Net Kar	
	2002	2003	2002	2003
Büyük	44,335	89,973	97,072	127,313
Orta	-30,201	-20,549	7,904	11,570
Küçük	-16,791	-5,555	-413	-1,435
<b>Toplam</b>	<b>-2,657</b>	<b>63,869</b>	<b>104,563</b>	<b>137,448</b>

Kaynak: TSPAKB

### **Personel Başına Performans Göstergeleri**

Karşılaştırmalarda kullanılabilecek bir başka önemli kriter ise aracı kurumların personeline ilişkin performans göstergeleridir. Aşağıdaki tabloda çalışan başına hesaplanmış çeşitli veriler sunulmaktadır.

**İşlem hacmi %38 artmış, personel sayısı %9 gerilemiştir.**

2003 yılında İMKB hisse senedi işlem hacmi %38 artarken personel sayısı %9 azalmıştır. Dolayısıyla sektörün performans verileri genel olarak önceki yıla göre iyileşme göstermiştir.

Personel Başına Performans Göstergeleri (milyar TL)								
2003	HS İşlem Hacmi	Net Aracılık Komisyonu	Diğer			Esas		Hesap Sayısı (adet)
			Hizmet Gelirleri	Faaliyet Gelirleri	Faaliyet Giderleri	Faaliyet Karı	Net Kar	
Büyük	53,480	66.6	21.8	116.9	-90.6	26.3	37.3	282
Orta	42,974	48.8	2.3	55.0	-64.5	-9.5	5.3	54
Küçük	37,905	36.9	0.3	37.3	-49.6	-12.3	-3.2	41
<b>Sektör Ortalaması</b>	<b>48,541</b>	<b>58.0</b>	<b>13.2</b>	<b>88.7</b>	<b>-78.1</b>	<b>10.6</b>	<b>22.8</b>	<b>182</b>
2002								
Büyük	32,167	54.3	22.8	100.3	-86.3	14.0	30.7	295
Orta	34,292	43.7	2.6	49.3	-62.8	-13.5	3.5	89
Küçük	27,684	35.1	1.3	33.3	-47.4	-14.1	-0.3	53
<b>Sektör Ortalaması</b>	<b>32,079</b>	<b>47.2</b>	<b>12.1</b>	<b>70.9</b>	<b>-71.3</b>	<b>-0.4</b>	<b>15.9</b>	<b>181</b>

Kaynak: TSPAKB

Sektör toplamında personel başına hisse senedi işlem hacmi 2002 yılında 32 trilyon TL iken 2003 yılında %51 artışla 48,5 trilyon TL'ye çıkmıştır.

**Çalışan başına işlem hacmi %51 artmıştır.**

Çalışan başına işlem hacmi, aracı kurum ölçeğine paralel gelişmektedir. Büyük aracı kurumlar, personel başına yıllık 53 trilyon TL işlem hacmi gerçekleştirmektedirler. Küçük kurumlarda ise bu rakam 38 trilyon TL'dir.

Çalışan başına işlem hacmindeki artış aracı kurum personelinin verimlilik artışı olarak değerlendirilebilir. Buna göre, Büyük aracı kurumlarda çalışan başına işlem hacmi artışı %66, Orta ölçeklilerde %25, Küçük ölçeklilerde %37'dir. Küçük ölçeklilerdeki artış, işlem hacmindeki artıştan çok personel sayısındaki azalıştan kaynaklanmaktadır.

**Çalışan başına işlem hacmi artışı verimlilik artışı olarak değerlendirilebilir.**

Çalışan başına işlem hacmindeki ortalama %51 artışa rağmen personel başına elde edilen net aracılık komisyonu geliri ancak %23 artarak 47 milyar TL'den 58 milyar TL'ye çıkmıştır. Bu gelişmede 2002 yılı başında uygulanmaya başlanan "komisyon iadesi" sistemi etkili olmuştur.

**Çalışan başına net komisyon geliri ancak %23 artabilmiştir.**

Personel başına işlem hacmi kriterine paralel olarak personel başına net komisyon gelirleri de aracı kurum ölçeklerine paralel gelişmiştir. Büyük aracı kurumlar personel başına 67 milyar TL, Orta ölçekliler 49 milyar TL, Küçük aracı kurumlar ise 37 milyar TL komisyon geliri üretmişlerdir.

**Çalışan başına net komisyon geliri, aracı kurum ölçeğine paraleldir.**

Personel başına net komisyon gelirlerindeki artışa bakıldığında da Büyük aracı kurumların önde olduğu görülmektedir. Büyük kurumlardaki komisyon geliri artışı %23, Orta ölçeklilerde %12, Küçük ölçeklilerde %5 olmuştur.

Yatırım fonu yönetim gelirleri, kurumsal finansman faaliyetleri vb. gelirleri gösteren Diğer Hizmet Gelirlerinin personel başına dağılımı, sektör genelinde %9,5 artarak 13 milyar TL'ye çıkmıştır.

**Çalışan başına yıllık Diğer Hizmet Geliri 13 milyar TL'dir.**

***Diğer Hizmet Gelirleri Büyük kurumlarda yoğunlaşmaktadır.***

Diğer Hizmet Gelirlerindeki yoğunlaşma da Büyük aracı kurumlardadır. Gelir kompozisyonu dağılımında değinildiği üzere Büyük aracı kurumların gelirleri içinde Diğer Hizmet Gelirleri önemli yer tutmaktadır. Bu kurumlarda personel başına yaratılan yıllık gelir 23 milyar TL'den 22 milyar TL'ye inerek küçük bir gerileme göstermiştir. Küçük aracı kurumlarda ise personel başına yıllık diğer hizmet geliri 300 milyon TL'ye inmiştir.

***Sektörde personel başına aylık toplam gelir 7,4 milyar TL'dir.***

Personel başına elde edilen faaliyet gelirleri toplamı %25 artarak 71 milyar TL'den 89 milyar TL'ye çıkmıştır. Başka bir açıdan bakıldığında, sektör ortalama olarak personel başına aylık 7,4 milyar TL'lik toplam faaliyet geliri elde etmektedir. Buna göre, aracı kurumun personel başına aylık faaliyet giderleri 7,4 milyar TL'yi aşarsa, esas faaliyet zararı ortaya çıkmaktadır.

Personel başına toplam faaliyet geliri rakamlarında da Büyük aracı kurumların sektörün önemli ölçüde üzerinde bir ortalama ile çalıştıkları görülmektedir. Bu durum Büyük aracı kurumların gelir kompozisyonunun diğer kurumlara göre daha çeşitli gelirleri içeren bir yapıda olmasından kaynaklanmaktadır. Diğer hizmet gelirlerinin yanı sıra alım-satım karları da sektörün geneline göre oldukça yüksektir.

***Büyük aracı kurumlarda ise personel başına aylık toplam gelir 9,7 milyar TL'dir.***

Aylık bazda hesaplamalara devam edilirse, Büyük aracı kurumlar personel başına ayda ortalama 9,7 milyar TL gelir elde etmekte, Orta ölçekliler 4,6 milyar TL üretmekte, Küçük aracı kurumlarda ise bu rakam 3,1 milyar TL'ye inmektedir.

***2003 yılında çalışan başına faaliyet gideri %9,6 artmıştır.***

2002 yılında sektörün Faaliyet Giderlerinin, faaliyet gelirleri toplamı kadar, personel başına yıllık 71 milyar TL olarak, gerçekleştiği görülmektedir. 2003 yılında ise personel başına faaliyet giderleri %9,6 artışla 78 milyar TL'ye çıkmıştır.

Faaliyet Giderlerinin %42'si personel için yapılan harcamalardır. 78 milyar TL'nin 33 milyar TL'si personel başına yıllık brüt ücret ve diğer yan ödemeler (servis, yemek, sigorta, vb.) toplamından oluşmaktadır. 45 milyar TL'si ise aracı kurumun kira, telefon vb. giderlerinden oluşmaktadır.

***Çalışan başına faaliyet gideri artışı, personel sayısındaki düşüşten kaynaklanmaktadır.***

2003 yılında aracı kurumların faaliyet gelirlerindeki artışa karşın faaliyet giderlerini hemen hemen aynı seviyede tuttukları görülmektedir. Personel başına görülen küçük artışlar personel sayısındaki azalmadan kaynaklanmaktadır.

***Büyük kurumların personel başına giderleri de yüksektir.***

Büyük ölçekli kurumların gelirlerinin olduğu kadar personel başına giderlerinin de sektörün oldukça üzerinde gerçekleştiği görülmektedir.

Aracı kurumların faaliyet gelirlerinden faaliyet giderleri düşüldükten sonra elde edilen esas faaliyet karı, 2002 yılındaki



küçük boyuttaki zararın ardından 2003 yılında kara dönmüştür. Fakat ölçekler bazında bakıldığında esas faaliyet karı olan grubun sadece Büyük aracı kurumlar olduğu görülmektedir.

Orta ve Küçük ölçekli kurumların zararları azalmış olsa da halen daha esas faaliyet gelirleri ile faaliyet giderlerini karşılayamamaktadırlar.

Faaliyet dışı gelirlerin etkisiyle, personel başına net kar rakamı esas faaliyet karının üzerinde gerçekleşmektedir. Bu kriterde de Büyük aracı kurumların açık farkla önde oldukları görülmektedir. Orta ölçekli aracı kurumlarda da esas faaliyet zararının net kara dönüştüğü görülmektedir.

2003 yılında Büyük aracı kurumlar, bütün giderler, vergiler vb. harcamalar düşüldükten sonra personel başına yıllık 37 milyar TL net kar elde etmişlerdir. Orta ölçeklilerde personel başına net kar 5,3 milyar TL'ye çıkmışken Küçük aracı kurumların personel başına zararı yıllık 3,2 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Personel başına hesap sayısı, bir personelin ortalama olarak kaç müşteri hesabı ile ilgilenmek durumunda olduğunun göstergesidir. Sektör genelinde personel başına hesap sayısı değişmeyerek 182 adette kalmıştır. Sektörde toplam personel sayısı %9 azalırken, hesap sayısı da %8 gerilemiştir.

Küçük aracı kurumlarda bir çalışana 41 müşteri hesabı düşerken Büyük kurumlarda bu rakam 282 hesaba çıkmaktadır. Daha önce değinildiği gibi, Büyük kategorisindeki kurumlardaki hesap sayılarının yaklaşık yarısı tek bir aracı kurumda bulunmaktadır. Bu kurumun etkisi arındırıldığında dahi, Büyük kategorisindeki aracı kurumlarda personel başına 162 adet hesap düştüğü görülmektedir.

## **Yatırım Hesabı Başına Performans Göstergeleri**

Personelle ilgili verimlilik kriterlerinin ardından müşteri verimliliği ile ilgili rakamlara da değinmek analizi tamamlayacaktır.

Hisse senedi işlem hacmi sektörün en önemli gelir kalemi olan aracılık komisyonunu yaratmaktadır. Dolayısıyla, bu işlem hacminin hangi tip yatırımcılar tarafından yaratıldığı da önemli olmaktadır. İşlem hacminin müşteriler bazında dağılımı, aracı kurumların müşteri yapısı, dolayısıyla gelir yapısı konusunda ipuçları sunmaktadır.

Aşağıdaki tablodan izleneceği üzere, hisse senedi işlem hacminin %75,5'i yurtiçi bireysel yatırımcılar tarafından gerçekleştirilmektedir. "Yurtiçi Kurumlar" olarak tanımlanan sütun, ağırlıklı olarak yatırım fonları ve ortaklıkları gibi kurumsal yatırımcıların işlem hacimlerini göstermektedir. "Kurum Portföyü" ise aracı kurumun kendi nam ve hesabına

***Orta ve Küçük ölçekliler Esas Faaliyet Zararı etmektedirler.***

***Sadece Küçük ölçekliler Net Zarar açıklamışlardır.***

***Büyük kurumlar çalışan başına yıllık 37 milyar TL kar etmektedirler.***

***Sektörde bir çalışan ortalama 182 hesap ile ilgilenmektedir.***

***Büyük kurumlarda çalışan başına düşen hesap sayısı 282, Küçük kurumlarda 41'dir.***

***İşlem hacminin müşteri bazında dağılımı, aracı kurumların gelir yapısı hakkında ipuçları vermektedir.***

gerçekleştirdiği işlem hacmini ifade etmektedir. Bu üç sütunun toplamı Yurtiçi Yatırımcıların gerçekleştirdiği işlem hacmini vermektedir.

Yatırımcı Kategorilerine Göre Hisse Senedi İşlem Hacmi Dağılımı					
	Yurtiçi Bireyler	Yurtiçi Kurumlar	Kurum Portföyü	Yurtiçi Yatırımcılar	Yurtdışı Yatırımcılar
<b>2003</b>					
Büyük	72.6%	10.9%	8.3%	91.8%	8.2%
Orta	80.4%	5.8%	5.1%	91.4%	8.6%
Küçük	79.3%	2.8%	17.8%	99.9%	0.1%
<b>Sektör Ortalaması</b>	<b>75.5%</b>	<b>8.8%</b>	<b>7.8%</b>	<b>92.1%</b>	<b>7.9%</b>
<b>2002</b>					
Büyük	72.2%	7.3%	9.9%	89.5%	10.5%
Orta	80.5%	4.6%	3.1%	88.2%	11.8%
Küçük	87.8%	0.3%	7.9%	96.0%	4.0%
<b>Sektör Ortalaması</b>	<b>77.5%</b>	<b>5.3%</b>	<b>7.2%</b>	<b>90.0%</b>	<b>10.0%</b>

Kaynak: TSPAKB

***Yabancı yatırımcıların tamamına yakını tüzel kişidir.***

Yabancı yatırımcı işlem hacminin üçte ikisi kurumsal yatırımcılar, üçte biri ise kurumlar tarafından gerçekleştirilmektedir. Yabancı kurumlar; aracı kurumlar, bankalar ve diğer tüzel kişileri kapsamaktadır.

***Büyük kurumlar, bireysel yatırımcı ağırlığının en düşük olduğu kategoridir.***

İşlem hacminde bireysel yatırımcıların ağırlığı %73 ile en düşük olan kategori Büyük aracı kurumlardır. Büyük aracı kurumlarda ikinci önemli kategori işlem hacimlerinin %11'ini gerçekleştiren yurtiçi kurumlardır. Yurtiçi Kurumların işlemlerinin Büyük aracı kurumlarda yoğunlaştığı görülmektedir. Bu yoğunlaşmada Büyük aracı kurumların kurucusu oldukları yatırım fonları ve yatırım ortaklıklarının etken olduğu düşünülmektedir. Büyük kurumlar en az yabancı yatırımcılar kadar da kendi portföylerine hisse senedi işlemi yapmaktadır.

***En yüksek yabancı yatırımcı hacim payı Orta ölçekli kurumlardadır.***

Orta ölçekli kurumlarda daha ilginç sonuçlar görülmektedir. Orta ölçekli kurumlar en düşük kurum portföyü işlem hacmine sahip gruptur. Bunun yanı sıra yabancı yatırımcı payının da en yüksek olduğu kategoridir. Orta ölçekli kurumlarda yabancı yatırımcılar işlem hacminin ikinci önemli kaynağıdır.

***Küçük aracı kurumlarda kurum portföyü işlemleri dikkat çekmektedir.***

Küçük aracı kurumlarda yurtdışı yatırımcıların payı ihmal edilecek kadar düşüktür. Bu kurumlarda toplam işlem hacminin %18'ine ulaşan orandaki kurum portföyü işlemleri dikkat çekmektedir.

Yatırımcı kategorilerine göre kurumların işlem hacmi yapısını inceledikten sonra müşteri verimliliği ile ilgili göstergelere de bakmak faydalı olacaktır.

Personel başına hesaplanan kriterlere benzer şekilde, hesap başına büyüklükler tabloda sunulmuştur. Büyük kurumlardaki hesap sayısı yoğunlaşması, aşağıdaki tabloda kategoriler arasındaki farkları yaratmaktadır.

Hesap Başına Performans Göstergeleri (milyon TL)						
	HS İşlem Hacmi	Net Aracılık Komisyonu	Faaliyet Gelirleri	Faaliyet Giderleri	Esas Faaliyet Karı	Net Kar
<b>2003</b>						
Büyük	189,895	236.6	415.1	-321.6	93.5	132.3
Orta	794,644	901.9	1,017.0	-1,192.4	-175.4	98.7
Küçük	920,493	895.5	906.7	-1,205.2	-298.4	-77.1
<b>Sektör Ortalaması</b>	<b>266,836</b>	<b>318.8</b>	<b>487.7</b>	<b>-429.5</b>	<b>58.2</b>	<b>125.2</b>
<b>2002</b>						
Büyük	108,924	183.7	339.8	-292.3	47.5	104.0
Orta	386,081	491.5	554.9	-706.9	-152.1	39.8
Küçük	523,792	664.5	630.3	-897.5	-267.2	-6.6
<b>Sektör Ortalaması</b>	<b>176,789</b>	<b>260.1</b>	<b>390.8</b>	<b>-393.0</b>	<b>-2.2</b>	<b>87.5</b>

Kaynak: TSPAKB

Sektörde ortalama olarak bir hesap, yılda 267 milyar TL tutarında işlem hacmi yaratmaktadır. Geçen yıla göre hesap başına işlem hacmi sektör genelinde %51 artmıştır.

**Bir hesap yılda ortalama 267 milyar TL işlem hacmi gerçekleştirmektedir.**

Büyük aracı kurumlarda bir hesap yılda 190 milyar TL işlem hacmi yaratırken, Orta ölçekli kurumlarda bu rakam 795 milyar TL'ye, Küçük ölçekli kurumlarda 920 milyar TL'ye çıkmaktadır. Bu durum, Büyük aracı kurum müşterilerinin diğer aracı kurumlardakine oranla daha az aktif oldukları ve küçük yatırımcı kategorisinde olduklarını düşündürmektedir.

**Küçük kurumlar hesap başına 920 milyar TL hacim gerçekleştirmektedir.**

Aracı kurumların bir hesaptan elde ettikleri ortalama yıllık aracılık komisyonu 260 milyon TL'den 319 milyon TL'ye çıkmıştır. Aylık bazda bakıldığında, bir hesap ayda ortalama 27 milyon TL komisyon geliri üretmektedir.

**Hesap başına yıllık 319 milyon TL net komisyon üretilmektedir.**

İşlem hacminde olduğu gibi komisyon gelirleri de ölçekler bazında önemli farklılıklar içermektedir. Büyük ölçekli aracı kurumlarda bir hesap ortalama olarak ayda 20 milyon TL'lik komisyon geliri yaratırken, Orta ve Küçük ölçekli aracı kurumlarda hesap başına aylık aracılık komisyonu 75 milyon TL civarındadır (yıllık 900 milyon TL).

**Küçük kurumlarda hesap başına 900 milyon TL komisyon geliri yaratılmaktadır.**

Tüm faaliyet gelirleri hesap sayılarına bölünecek olursa, sektörde hesap başına ortalama 488 milyon TL (aylık 41 milyon TL) gelir yaratıldığı görülmektedir.

Hesap başına en yüksek geliri 1 milyar TL ile Orta ölçekli kurumlar yaratmaktadır. Bu kurumlar bir hesaptan ayda ortalama 85 milyon TL gelir elde etmektedirler.

**Orta ölçekliler bir hesaptan yılda 1 milyar TL toplam gelir elde etmektedir.**

Öte yandan, daha önce de değinildiği gibi, Orta ve Küçük ölçekli aracı kurumlarda hesap başına düşen faaliyet giderleri, faaliyet gelirlerinden fazladır. Sadece Büyük ölçekli kurumlar hesap başına yılda 93 milyon TL esas faaliyet karı üretebilmektedirler. Büyük aracı kurumlarda hesap başına esas faaliyet karı artarken, Orta ve Küçük ölçeklilerde hesap başına esas faaliyet zararı artmıştır.

**Fakat bu gelir, faaliyet giderlerini karşılamaya yetmemektedir.**

**Sektörde bir hesaptan aylık olarak 10 milyon TL net kar elde edilmektedir.**

Nihai olarak Net Kar rakamına bakıldığında, aracı kurumların bir hesaptan yıllık olarak ortalama 125 milyon TL net kar elde ettiği görülmektedir. Diğer bir deyişle sektörün yatırım hesabı başına net karı ayda 10 milyon TL'dir.

**Küçük kurumlarda hesap başına yıllık net zarar 77 milyon TL'dir.**

Net karda Büyük aracı kurumlar sektör ortalamasının biraz üzerindeyken, Orta ölçekli kurumların faiz gelirleri ile esas faaliyet zararını kapatıp net kara geçtikleri izlenmektedir.

**Büyük kurumların performansı ile personel yapısı bağlantılıdır.**

Büyük aracı kurumlar bir hesaptan ortalama olarak yılda 132 milyon TL net kar yaratırken, Orta ölçekliler 99 milyon TL kar üretmektedirler. Küçük aracı kurumlarda ise hesap başına düşen yıllık net zarar 7 milyon TL'den 77 milyon TL'ye çıkmıştır.

Büyük kurumların performansının sektörün geneline oranla bu derece farklı olmasına iki sebep gösterilebilir. Birincisi, aracılık faaliyeti dışındaki alanlardan elde ettikleri gelirler, ikincisi ise personel yapısıdır.

Personel yapısı ile ilgili bir gösterge aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

	Lise ve		Y.Okul ve	
	Altı 2002	Üstü 2002	Altı 2003	Üstü 2003
Büyük	27%	73%	26%	74%
Orta	33%	67%	37%	63%
Küçük	42%	58%	38%	62%
<b>Sektör Ortalaması</b>	<b>32%</b>	<b>68%</b>	<b>31%</b>	<b>69%</b>

Kaynak: TSPAKB

Yüksek Okul ve Üstü olarak nitelenen sütun, aracı kurumlarda Ön Lisans, Lisans ve Yüksek Lisans derecesine sahip çalışanların toplamının genel toplam içindeki oranını göstermektedir.

**Büyük kurumlarda Lise Üstü diplomaya sahip olanların oranı sektör ortalamasının üzerindedir.**

Sektör genelinde, çalışanların %69'u bir yükseköğrenim kurumundan mezundur. Büyük aracı kurumlarda bu oran %74'e çıkmaktadır. Orta ve Küçük ölçeklilerde ise yükseköğrenim diplomasına sahip olanlar toplam çalışanların %63'ü civarındadır.

<b>AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)</b>		
<b>AKTİF</b>	<b>31.12.2002</b>	<b>31.12.2003</b>
<b>I. DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>703,653,496</b>	<b>911,921,137</b>
<b>A. Hazır Değerler</b>	<b>160,343,127</b>	<b>157,328,618</b>
1. Kasa ve Bankalar	153,171,484	149,045,629
2. Diğer Hazır Değerler	7,171,643	8,282,989
<b>B. Menkul Kıymetler</b>	<b>245,669,156</b>	<b>309,750,151</b>
1. Hisse Senetleri	53,000,037	57,530,849
2. Özel Kesim Tahvil, Senet ve Bonoları	319,881	539,097
3. Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	187,326,201	246,946,415
4. Diğer Menkul Kıymetler	8,419,582	6,374,141
5. Menkul Kıymetler Değer Düşüklüğü Karşılığı (-)	-3,396,545	-1,640,350
<b>C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar</b>	<b>209,919,974</b>	<b>335,356,754</b>
1. Alıcılar	140,775,415	237,854,504
2. Verilen Depozito ve Teminatlar	3,284,619	368,598
3. Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	83,504,713	112,424,051
4. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	-17,644,773	-15,290,399
<b>D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar</b>	<b>45,662,302</b>	<b>56,690,335</b>
1. Ortaklardan Alacaklar	113,807	1,373,334
2. İştirakler ve Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	3,440,571	4,171,345
3. Kısa Vadeli Diğer Alacaklar	42,520,386	51,606,351
4. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	-412,462	-460,695
<b>E. Stoklar</b>	<b>43,738</b>	<b>4,679</b>
1. Diğer Stoklar	20,334	2,167
2. Verilen Sipariş Avansları	23,404	2,512
<b>F. Diğer Dönen Varlıklar</b>	<b>42,015,199</b>	<b>52,790,599</b>
<b>II. DURAN VARLIKLAR</b>	<b>306,035,980</b>	<b>383,400,648</b>
<b>A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar</b>	<b>954,549</b>	<b>865,095</b>
1. Alıcılar	5,189,885	6,155,642
2. Verilen Depozito ve Teminatlar	779,905	823,367
3. Diğer Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	914,074	47,792
4. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	-5,929,315	-6,161,706
<b>B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar</b>	<b>136,114</b>	<b>45,796</b>
1. İştirakler ve Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	0	0
2. Uzun Vadeli Diğer Alacaklar	270,841	1,077,386
3. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	-134,727	-1,031,590
<b>C. Finansal Duran Varlıklar</b>	<b>200,940,635</b>	<b>261,016,357</b>
1. Bağlı Menkul Kıymetler	99,469,051	134,617,591
2. İştirakler	41,560,237	69,388,807
3. Bağlı Ortaklıklar	33,432,269	25,104,603
4. Diğer Finansal Duran Varlıklar	26,479,078	31,905,355
<b>D. Maddi Duran Varlıklar</b>	<b>88,960,484</b>	<b>100,100,618</b>
1. Arazi ve Arsalar	53,804	46,800
2. Yerüstü ve Yeraltı Düzenleri	0	0
3. Binalar	58,339,133	71,124,327
4. Makine, Tesis ve Cihazlar	30,687,937	36,849,896
5. Taşıt Araç ve Gereçleri	14,375,595	17,654,196
6. Döşeme ve Demirbaşlar	41,151,654	48,016,816
7. Diğer Maddi Duran Varlıklar	10,925,545	10,787,478
8. Birikmiş Amortismanlar (-)	-70,111,004	-90,701,421
9. Yapılmakta Olan Yatırımlar	947,707	3,855,637
10. Verilen Sipariş Avansları	2,590,113	2,466,890
<b>E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar</b>	<b>11,573,494</b>	<b>17,890,552</b>
1. Kuruluş ve Teşkilatlanma Giderleri	1,236,764	1,114,762
2. Araştırma ve Geliştirme Giderleri	126,425	3,596
3. Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	10,136,218	16,518,848
4. Verilen Avanslar	74,087	253,346
<b>F. Diğer Duran Varlıklar</b>	<b>3,470,704</b>	<b>3,482,231</b>
<b>AKTİF TOPLAMI</b>	<b>1,009,689,476</b>	<b>1,295,321,785</b>

<b>AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)</b>		
<b>PASİF</b>	<b>31.12.2002</b>	<b>31.12.2003</b>
<b>I. KISA VADELİ BORÇLAR</b>	<b>266,514,120</b>	<b>372,851,705</b>
<b>A. Finansal Borçlar</b>	<b>53,005,067</b>	<b>46,890,318</b>
1. Banka Kredileri	34,589,173	29,502,294
2. U.V. Kredilerin Anapara Taksitleri ve Faizleri	275,899	6,011,276
3. Diğer Finansal Borçlar	18,139,995	11,376,748
<b>B. Ticari Borçlar</b>	<b>100,588,112</b>	<b>182,610,795</b>
1. Satıcılar	29,781,757	48,983,733
2. Alınan Depozito ve Teminatlar	10,084,828	13,123,288
3. Diğer Ticari Borçlar	60,721,527	120,503,773
<b>C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar</b>	<b>43,476,594</b>	<b>61,540,509</b>
1. Ortaklara Borçlar	5,232,782	18,286,810
2. Bağlı Ortaklıklara Borçlar	2,960,987	435,076
3. Ödenecek Giderler	3,445,176	7,605,911
4. Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintiler	11,888,595	16,230,470
5. Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	206,573	466,108
6. Kısa Vadeli Diğer Borçlar	19,742,481	18,516,134
<b>D. Alınan Sipariş Avansları</b>	<b>2,048,279</b>	<b>39,145</b>
<b>E. Borç ve Gider Karşılıkları</b>	<b>67,396,068</b>	<b>81,770,938</b>
1. Vergi Karşılıkları	55,295,635	66,608,528
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	12,100,433	15,162,410
<b>II. UZUN VADELİ BORÇLAR</b>	<b>23,528,177</b>	<b>26,899,968</b>
<b>A. Finansal Borçlar</b>	<b>248,664</b>	<b>307,519</b>
1. Banka Kredileri	248,580	152,806
2. Diğer Finansal Borçlar	84	154,713
<b>B. Ticari Borçlar</b>	<b>618,829</b>	<b>35,072</b>
1. Satıcılar	604,364	23,138
2. Alınan Depozito ve Teminatlar	14,465	11,934
<b>C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar</b>	<b>41,479</b>	<b>155,298</b>
1. Ortaklara Borçlar	16,225	136,736
2. Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	23,465	15,950
3. Uzun Vadeli Diğer Borçlar	1,789	2,612
<b>D. Alınan Sipariş Avansları</b>	<b>41,059</b>	<b>0</b>
<b>E. Borç ve Gider Karşılıkları</b>	<b>22,578,146</b>	<b>26,402,079</b>
1. Kıdem Tazminatı Karşılıkları	20,067,916	23,197,752
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	2,510,230	3,204,326
<b>III. ÖZ SERMAYE</b>	<b>719,647,175</b>	<b>895,570,112</b>
<b>A. Sermaye</b>	<b>445,083,073</b>	<b>550,843,585</b>
<b>B. Sermaye Taahhütleri (-)</b>	<b>-11,593,092</b>	<b>-3,440,836</b>
<b>C. Emisyon Primi</b>	<b>5,910,401</b>	<b>6,414,015</b>
<b>D. Yeniden Değerleme Değer Artışı</b>	<b>48,923,300</b>	<b>54,646,932</b>
1. Duran Varlıklardaki Değer Artışı	37,660,506	39,483,763
2. İştiraklerdeki Değer Artışı	2,992,968	2,196,156
3. Borsa'da Oluşan Değer Artışı	8,269,826	12,967,013
<b>E. Yedekler</b>	<b>147,893,380</b>	<b>184,949,278</b>
1. Yasal Yedekler	31,237,101	38,763,616
2. Statü Yedekleri	734,846	49,333
3. Özel Yedekler	1,369,117	1,281,922
4. Olağanüstü Yedek	111,523,097	139,756,678
5. Maliyet Artış Fonu	471,596	1,483,561
6. Geçmiş Yıl Karı	2,557,623	3,614,168
<b>F. Net Dönem Karı</b>	<b>104,562,734</b>	<b>137,448,113</b>
<b>G. Geçmiş Yıllar Zararları (-)</b>	<b>-21,132,621</b>	<b>-35,290,975</b>
<b>PASİF TOPLAMI</b>	<b>1,009,689,472</b>	<b>1,295,321,785</b>

<b>AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyon TL)</b>		
	<b>31.12.2002</b>	<b>31.12.2003</b>
<b>A. Brüt Satışlar</b>	<b>103,441,600,820</b>	<b>127,345,884,099</b>
1. Hisse Senetleri ve Geçici İlmuhaber Satışları	10,069,903,653	14,350,380,099
2. Özel Kesim Tahvil Satışları	113,625,503	369,054,221
3. Finansman Bonosu Satışları	0	196,488
4. Diğer Özel Kesim Senet ve Bono Satışları	33,739,254	58,187,187
5. Devlet Tahvili Satışları	61,450,577,108	95,384,819,563
6. Hazine Bonosu Satışları	27,261,003,770	14,733,370,960
7. Diğer Kamu Kesimi Senet ve Bono Satışları	3,149,355,671	32,924,332
8. Diğer Menkul Kıymet Satışları	896,642,023	1,822,099,949
9. Aracılık Komisyonları	387,241,312	515,061,214
10. Diğer Hizmet Satışları	79,512,526	79,790,086
<b>B. Satışlardan İndirimler (-)</b>	<b>-76,303,540</b>	<b>-165,062,554</b>
1. Satış İskontoları (-)	-30,414,695	-43,421,757
2. Diğer İndirimler (-)	-45,888,845	-121,640,797
<b>C. Net Satışlar</b>	<b>103,365,297,280</b>	<b>127,180,821,545</b>
<b>D. Satışların Maliyeti (-)</b>	<b>-102,898,207,981</b>	<b>-126,645,424,551</b>
<b>BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)</b>	<b>467,089,299</b>	<b>535,396,994</b>
<b>E. Faaliyet Giderleri (-)</b>	<b>-469,746,423</b>	<b>-471,528,171</b>
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-3,549,091	-1,356,718
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-49,229,367	-42,298,404
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	-416,967,965	-427,873,049
<b>ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)</b>	<b>-2,657,124</b>	<b>63,868,823</b>
<b>F. Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar</b>	<b>282,235,813</b>	<b>263,547,468</b>
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	8,777,973	3,324,177
2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	4,031,918	612,507
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	200,754,383	180,793,231
4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	68,671,539	78,817,553
<b>G. Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar (-)</b>	<b>-103,037,712</b>	<b>-94,932,137</b>
<b>H. Finansman Giderleri (-)</b>	<b>-26,957,953</b>	<b>-19,775,295</b>
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	-26,826,340	-19,659,819
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	-131,613	-115,476
<b>FAALİYET KARI (ZARARI)</b>	<b>149,583,024</b>	<b>212,708,860</b>
<b>I. Olağanüstü Gelirler ve Karlar</b>	<b>21,073,620</b>	<b>10,034,298</b>
1. Konusu Kalmayan Karşılıklar	10,524,554	3,579,352
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	2,197,749	725,682
3. Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	8,351,317	5,729,264
<b>J. Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)</b>	<b>-9,546,196</b>	<b>-16,506,910</b>
1. Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	-1,756,058	-3,536,249
2. Diğer Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	-7,790,138	-12,970,661
<b>DÖNEM KARI (ZARARI)</b>	<b>161,110,448</b>	<b>206,236,248</b>
<b>K. Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)</b>	<b>-56,547,714</b>	<b>-68,788,135</b>
<b>NET DÖNEM KARI (ZARARI)</b>	<b>104,562,734</b>	<b>137,448,113</b>

<b>AYRINTILI BİLANÇO (Bin \$)</b>		
<b>AKTİF</b>	<b>31.12.2002</b>	<b>31.12.2003</b>
<b>I. DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>429,124</b>	<b>654,515</b>
<b>A. Hazır Değerler</b>	<b>97,785</b>	<b>112,920</b>
1. Kasa ve Bankalar	93,412	106,975
2. Diğer Hazır Değerler	4,374	5,945
<b>B. Menkul Kıymetler</b>	<b>149,822</b>	<b>222,318</b>
1. Hisse Senetleri	32,322	41,292
2. Özel Kesim Tahvil, Senet ve Bonoları	195	387
3. Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	114,241	177,241
4. Diğer Menkul Kıymetler	5,135	4,575
5. Menkul Kıymetler Değer Düşüklüğü Karşılığı (-)	-2,071	-1,177
<b>C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar</b>	<b>128,020</b>	<b>240,696</b>
1. Alıcılar	85,852	170,716
2. Verilen Depozito ve Teminatlar	2,003	265
3. Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	50,925	80,690
4. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	-10,761	-10,974
<b>D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar</b>	<b>27,847</b>	<b>40,688</b>
1. Ortaklardan Alacaklar	69	986
2. İştirakler ve Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	2,098	2,994
3. Kısa Vadeli Diğer Alacaklar	25,931	37,040
4. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	-252	-331
<b>E. Stoklar</b>	<b>27</b>	<b>3</b>
1. Diğer Stoklar	12	2
2. Verilen Sipariş Avansları	14	2
<b>F. Diğer Dönen Varlıklar</b>	<b>25,623</b>	<b>37,889</b>
<b>II. DURAN VARLIKLAR</b>	<b>186,636</b>	<b>275,179</b>
<b>A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar</b>	<b>582</b>	<b>621</b>
1. Alıcılar	3,165	4,418
2. Verilen Depozito ve Teminatlar	476	591
3. Diğer Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	557	34
4. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	-3,616	-4,422
<b>B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar</b>	<b>83</b>	<b>33</b>
1. İştirakler ve Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	0	0
2. Uzun Vadeli Diğer Alacaklar	165	773
3. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	-82	-740
<b>C. Finansal Duran Varlıklar</b>	<b>122,544</b>	<b>187,340</b>
1. Bağlı Menkul Kıymetler	60,661	96,619
2. İştirakler	25,346	49,803
3. Bağlı Ortaklıklar	20,389	18,018
4. Diğer Finansal Duran Varlıklar	16,148	22,899
<b>D. Maddi Duran Varlıklar</b>	<b>54,253</b>	<b>71,845</b>
1. Arazi ve Arsalar	33	34
2. Yerüstü ve Yeraltı Düzenleri	0	0
3. Binalar	35,578	51,048
4. Makine, Tesis ve Cihazlar	18,715	26,448
5. Taşıt Araç ve Gereçleri	8,767	12,671
6. Döşeme ve Demirbaşlar	25,096	34,463
7. Diğer Maddi Duran Varlıklar	6,663	7,743
8. Birikmiş Amortismanlar (-)	-42,757	-65,099
9. Yapılmakta Olan Yatırımlar	578	2,767
10. Verilen Sipariş Avansları	1,580	1,771
<b>E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar</b>	<b>7,058</b>	<b>12,841</b>
1. Kuruluş ve Teşkilatlanma Giderleri	754	800
2. Araştırma ve Geliştirme Giderleri	77	3
3. Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	6,182	11,856
4. Verilen Avanslar	45	182
<b>F. Diğer Duran Varlıklar</b>	<b>2,117</b>	<b>2,499</b>
<b>AKTİF TOPLAMI</b>	<b>615,760</b>	<b>929,694</b>



<b>AYRINTILI BİLANÇO (Bin \$)</b>		
<b>PASİF</b>	<b>31.12.2002</b>	<b>31.12.2003</b>
<b>I. KISA VADELİ BORÇLAR</b>	<b>162,534</b>	<b>267,608</b>
<b>A. Finansal Borçlar</b>	<b>32,325</b>	<b>33,655</b>
1. Banka Kredileri	21,094	21,175
2. U.V. Kredilerin Anapara Taksitleri ve Faizleri	168	4,314
3. Diğer Finansal Borçlar	11,063	8,165
<b>B. Ticari Borçlar</b>	<b>61,344</b>	<b>131,066</b>
1. Satıcılar	18,162	35,157
2. Alınan Depozito ve Teminatlar	6,150	9,419
3. Diğer Ticari Borçlar	37,031	86,489
<b>C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar</b>	<b>26,514</b>	<b>44,170</b>
1. Ortaklara Borçlar	3,191	13,125
2. Bağlı Ortaklıklara Borçlar	1,806	312
3. Ödenecek Giderler	2,101	5,459
4. Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintiler	7,250	11,649
5. Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	126	335
6. Kısa Vadeli Diğer Borçlar	12,040	13,290
<b>D. Alınan Sipariş Avansları</b>	<b>1,249</b>	<b>28</b>
<b>E. Borç ve Gider Karşılıkları</b>	<b>41,102</b>	<b>58,690</b>
1. Vergi Karşılıkları	33,722	47,807
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	7,379	10,883
<b>II. UZUN VADELİ BORÇLAR</b>	<b>14,349</b>	<b>19,307</b>
<b>A. Finansal Borçlar</b>	<b>152</b>	<b>221</b>
1. Banka Kredileri	152	110
2. Diğer Finansal Borçlar	0	111
<b>B. Ticari Borçlar</b>	<b>377</b>	<b>25</b>
1. Satıcılar	369	17
2. Alınan Depozito ve Teminatlar	9	9
<b>C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar</b>	<b>25</b>	<b>111</b>
1. Ortaklara Borçlar	10	98
2. Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	14	11
3. Uzun Vadeli Diğer Borçlar	1	2
<b>D. Alınan Sipariş Avansları</b>	<b>25</b>	<b>0</b>
<b>E. Borç ve Gider Karşılıkları</b>	<b>13,769</b>	<b>18,950</b>
1. Kıdem Tazminatı Karşılıkları	12,238	16,650
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	1,531	2,300
<b>III. ÖZ SERMAYE</b>	<b>438,878</b>	<b>642,779</b>
<b>A. Sermaye</b>	<b>271,434</b>	<b>395,358</b>
<b>B. Sermaye Taahhütleri (-)</b>	<b>-7,070</b>	<b>-2,470</b>
<b>C. Emisyon Primi</b>	<b>3,604</b>	<b>4,604</b>
<b>D. Yeniden Değerleme Değer Artışı</b>	<b>29,836</b>	<b>39,222</b>
1. Duran Varlıklardaki Değer Artışı	22,967	28,339
2. İştiraklerdeki Değer Artışı	1,825	1,576
3. Borsa'da Oluşan Değer Artışı	5,043	9,307
<b>E. Yedekler</b>	<b>90,193</b>	<b>132,744</b>
1. Yasal Yedekler	19,050	27,822
2. Statü Yedekleri	448	35
3. Özel Yedekler	835	920
4. Olağanüstü Yedek	68,012	100,308
5. Maliyet Artış Fonu	288	1,065
6. Geçmiş Yıl Karı	1,560	2,594
<b>F. Net Dönem Karı</b>	<b>69,382</b>	<b>92,146</b>
<b>G. Geçmiş Yıllar Zararları (-)</b>	<b>-12,888</b>	<b>-25,329</b>
<b>H. Kur Farkı Hesabı</b>	<b>-5,614</b>	<b>6,505</b>
<b>PASİF TOPLAMI</b>	<b>615,760</b>	<b>929,694</b>

<b>AYRINTILI GELİR TABLOSU (Bin \$)</b>		
	<b>31.12.2002</b>	<b>31.12.2003</b>
<b>A. Brüt Satışlar</b>	<b>68,638,011</b>	<b>85,373,298</b>
1. Hisse Senetleri ve Geçici İlmuhaber Satışları	6,681,820	9,620,564
2. Özel Kesim Tahvil Satışları	75,395	247,416
3. Finansman Bonosu Satışları	0	132
4. Diğer Özel Kesim Senet ve Bono Satışları	22,387	39,009
5. Devlet Tahvili Satışları	40,775,136	63,946,445
6. Hazine Bonosu Satışları	18,088,864	9,877,323
7. Diğer Kamu Kesimi Senet ve Bono Satışları	2,089,735	22,073
8. Diğer Menkul Kıymet Satışları	594,961	1,221,545
9. Aracılık Komisyonları	256,951	345,300
10. Diğer Hizmet Satışları	52,760	53,492
<b>B. Satışlardan İndirimler (-)</b>	<b>-50,631</b>	<b>-110,659</b>
1. Satış İskontoları (-)	-20,181	-29,110
2. Diğer İndirimler (-)	-30,449	-81,549
<b>C. Net Satışlar</b>	<b>68,587,380</b>	<b>85,262,639</b>
<b>D. Satışların Maliyeti (-)</b>	<b>-68,277,446</b>	<b>-84,903,706</b>
<b>BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)</b>	<b>309,934</b>	<b>358,933</b>
<b>E. Faaliyet Giderleri (-)</b>	<b>-311,697</b>	<b>-316,115</b>
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-2,355	-910
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-32,666	-28,357
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	-276,676	-286,848
<b>ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)</b>	<b>-1,763</b>	<b>42,818</b>
<b>F. Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar</b>	<b>187,276</b>	<b>176,683</b>
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	5,825	2,229
2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	2,675	411
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	133,209	121,205
4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	45,567	52,840
<b>G. Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar (-)</b>	<b>-68,370</b>	<b>-63,643</b>
<b>H. Finansman Giderleri (-)</b>	<b>-17,888</b>	<b>-13,257</b>
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	-17,800	-13,180
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	-87	-77
<b>FAALİYET KARI (ZARARI)</b>	<b>99,255</b>	<b>142,601</b>
<b>I. Olağanüstü Gelirler ve Karlar</b>	<b>13,983</b>	<b>6,727</b>
1. Konusu Kalmayan Karşılıklar	6,984	2,400
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	1,458	487
3. Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	5,541	3,841
<b>J. Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)</b>	<b>-6,334</b>	<b>-11,066</b>
1. Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	-1,165	-2,371
2. Diğer Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	-5,169	-8,696
<b>DÖNEM KARI (ZARARI)</b>	<b>106,904</b>	<b>138,262</b>
<b>K. Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)</b>	<b>-37,522</b>	<b>-46,116</b>
<b>NET DÖNEM KARI (ZARARI)</b>	<b>69,382</b>	<b>92,146</b>